



Instituto Superior de Gestão

A CONCESSÃO DE INCENTIVOS À INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS E A APLICAÇÃO DOS MODELOS DE PREVISÃO DE FALÊNCIA - ESTUDO DE CASO: ZILIAN

CARLA SOFIA AMARAL NOGUEIRA

Dissertação submetida para obtenção do
Grau de Mestre em Gestão Financeira

Orientador: Professor Doutor José Lopes Costa

Lisboa
2014

Resumo

No atual contexto competitivo dos mercados a estratégia para muitas das empresas passa pela internacionalização. Mas, nem todas dispõem dos recursos necessários para o fazer e por isso têm de recorrer aos incentivos existentes.

Contudo, algumas das empresas que beneficiaram dos incentivos não conseguiram alcançar com êxito as suas estratégias de crescimento, tendo entrado em processo de falência.

O objetivo desta investigação prende-se em aplicar modelos de previsão de falências às empresas que se candidatam aos incentivos, procurando verificar se essas empresas já indiciavam ou não sinais de entrada em processo de falência.

Com base nos dados contabilísticos e em modelos de previsão de falências, vamos verificar se a empresa em estudo indiciava sinais de incumprimento que a poderiam levar a entrar em insolvência, averiguando deste modo se a falência já era expectável.

Após a análise, concluímos que a empresa objeto de estudo apresentava um Z-Score de -5,08 logo inferior a 1,81, o que perante o modelo de Z-Score de Altman indicaria que se encontrava em risco de insolvência e que seria necessária uma reestruturação profunda para que esta situação não se viesse a concretizar.

Assim sendo, poderia ser útil considerar-se analisar as empresas também através dos modelos de previsão de falências existentes, para que estas situações não ocorressem, contribuam negativamente para a aplicação dos fundos.

Palavras-chave:

- Internacionalização
- Incentivos
- Falência

Abstract

In the current competitive market context many companies employ an internationalization strategy. But, not all of them have the necessary resources to do so and therefore have to resort to existing incentives.

However, some of the companies that have benefited from the incentives failed to achieve their growth strategies successfully, having entered bankruptcy proceedings.

The purpose of this research is to apply bankruptcy prediction models to companies who apply for incentives, trying to verify whether or not these companies already showed evidence of entering bankruptcy.

By analyzing accounting data and applying the existing bankruptcy prediction models, we are able to spot early failure signals that may lead to insolvency, and verify if bankruptcy might have been expected.

After extensive analysis, we concluded that the company which was object of study presented a Z-Score of -5.08, hence lower than 1.81. So, based on the Z-Altman Score model, this might indicate that there was at risk of insolvency and that the company would require a profound restructuring plan in order to avoid this situation.

That said, it might be useful to consider analyzing companies through bankruptcy prediction models, so that these situations do not occur because they contribute negatively to the application of the funds.

Key Words:

- Internationalization
- Incentives
- Default

Agradecimentos

“Há um momento na vida em que sabemos perfeitamente que chegou a hora de dar o salto. Agora, ou nunca mais. Agora, ou nada será como dantes. Esse momento chegou.”

Frederico Moccia

E foi exatamente isso que aconteceu na minha vida, era o momento de apostar neste projeto, esta mais-valia para a minha formação. E para que fosse possível concretiza-lo, houve várias pessoas que de uma forma ou outra me apoiaram.

Obrigada nunca é demais,

Ao meu orientador, Professor Doutor José Alberto Lopes Costa, pela preciosa orientação, revisão, por todas as sugestões e pelo tempo dispensado.

Ao Paulo Nogueira, que apesar de ser Professor de uma área bastante diferente, me ajudou com sábios conselhos.

Aos meus colegas da AICEP pelos ensinamentos e por me terem permitido conhecer esta realidade, em especial à Catarina Duarte.

Ao Ricardo Patrício por todo o apoio, paciência, constante incentivo, ensinamentos, por teres estado sempre lá para mim.

Aos meus pais e avós, por ter sido criada sob a máxima de que “o saber não ocupa lugar” e pela revisão.

Um agradecimento a todos aqueles que de alguma forma contribuíram para a realização deste meu projeto.

Dedicatória

“A experiência é o nome que todos damos às nossas asneiras. *Oscar Wilde*

Ao longo deste trabalho, fiz várias “asneiras”, diversas experiências, mas só assim foi possível aprender e adquirir conhecimentos.

Dedico este trabalho ao meu irmão, Pedro, pois espero que também ele ainda cometa algumas “asneiras”, passe por muitas experiências para que acima de tudo aprenda muito.

Índice

Resumo	ii
Abstract.....	iii
Agradecimentos	iv
Dedicatória.....	v
Índice	vi
Índice de Tabelas	viii
Índice de Gráficos.....	viii
Índice de Figuras	ix
Abreviaturas.....	x
INTRODUÇÃO.....	1
1. Objetivos e Relevância da Investigação	1
2. Estrutura da Investigação.....	2
CAPÍTULO I - INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS	3
1.1. Conceito de Internacionalização	3
1.2. Modelos de Internacionalização	4
1.3. Formas de Internacionalização	15
1.3.1. Fatores de Decisão	15
1.3.2. Modos de Entrada.....	17
1.4. Motivações à Internacionalização.....	30
1.5. As PME e a Internacionalização	35
CAPÍTULO II - INCENTIVOS À INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS PORTUGUESAS	37
2.1. Apoio à Internacionalização das PME: o papel dos incentivos QREN	37
2.2. Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização	38
CAPÍTULO III - FALÊNCIA DE EMPRESAS	41
3.1. Conceito de Falência.....	41
3.2. Modelos de Previsão de Falências	44
3.2.1. Análise Univariada.....	44
3.2.2. Análise Discriminante	46
3.2.2.1. Z-Score	47
3.2.2.2. Análise Zeta.....	51
3.2.2.3. Logit	53
CAPÍTULO IV - METODOLOGIA	55

4.1.	Caracterização da Empresa em Estudo	55
4.2.	Estratégica Metodológica.....	56
4.3.	Limitações ao Estudo	56
4.4.	Hipóteses em Investigação.....	56
CAPÍTULO V - ANÁLISE DOS DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....		57
5.1.	Caracterização dos Dados	57
5.1.1.	Dados Previsionais	57
5.1.2.	Dados Reais.....	60
5.1.3.	Dados Reais vs Dados Previsionais	62
5.2.	Análise e Discussão dos Resultados	64
5.2.1.	Análise Univariada: Rácios	65
5.2.2.	Análise Discriminante: Z-Score	68
CONCLUSÃO.....		69
1.	Principais Conclusões da Investigação	69
2.	Pistas de Investigação Futura	70
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS		71
WEBGRAFIA		80
ANEXOS.....		81
<ul style="list-style-type: none"> • ANEXO 1 – “Grupo Mar quer levar Zilian para Espanha e África” • ANEXO 2 – “A expansão da Zilian” 		

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Vantagens vs Desvantagens do Licenciamento.....	24
Tabela 2 – Vantagens vs Desvantagens dos Investimentos Diretos.....	29
Tabela 3 – Motivações à Internacionalização (Pró-Ativas e Reativas).....	30
Tabela 4 – Motivações à Internacionalização (Pró-ativas, Reativas e Mistas)	31
Tabela 5 – Fatores determinantes de Internacionalização – Fase 1.....	32
Tabela 6 – Fatores determinantes de Internacionalização – Fase 2 e 3.....	33
Tabela 7 – Resultados da aplicação da análise de Beaver.....	45
Tabela 8 - Resultados da aplicação da análise de Altman um ano anterior à falência	49
Tabela 9 - Resultados da aplicação da análise de Altman dois anos anteriores à falência.....	49
Tabela 10 – Resultados da análise de Altman em empresas não privadas no ano anterior à falência ..	50
Tabela 11 – Fiabilidade dos modelos Z-Score e Zeta	52
Tabela 12 – Demonstração de Resultados Zilian (Previsional)	57
Tabela 13 – Balanço Zilian (Previsional).....	59
Tabela 14 – Demonstração de Resultados Zilian (Real)	60
Tabela 15 – Balanço Zilian (Real)	61
Tabela 16 – Demonstração de Resultados Zilian (Real vs Previsional).....	62
Tabela 17 – Balanço Zilian (Real vs Previsional).....	63
Tabela 18 – Análise Univariada Zilian (Previsional).....	65
Tabela 19 – Análise Univariada Zilian (Real).....	66
Tabela 20 – Análise Univariada Zilian (Real vs Previsional)	67
Tabela 21 – Análise Discriminante Zilian (Previsional)	68
Tabela 22 – Análise Discriminante Zilian (Real).....	68

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Evolução Projetos QREN.....	39
Gráfico 2 – Distribuição do Incentivo por Sector	39
Gráfico 3 – Apoios do SI PME, por Tipologia de Intervenção	40
Gráfico 4 – Vendas para os Mercados Externos das PME no âmbito do SIQI entre 2007-2010.....	40
Gráfico 5 – Etapas que levam à falência de empresas	42
Gráfico 6- Fiabilidade dos modelos Z-Score e Zeta nos 5 anos anteriores à falência.....	53

Índice de Figuras

Figura 1 – Dinâmica do Processo de Internacionalização.....	12
Figura 2 – Modo de entrada em mercados externos.....	17
Figura 3 – Modos de entrada de acordo com o grau de envolvimento/controlo das operações	18
Figura 4 – Classificação dos modos de entrada de acordo com o local de produção.....	19
Figura 5 – Tipologia de Modos de Entrada.....	20
Figura 6 – Dinâmicas da internacionalização.....	21
Figura 7 – Cadeia de <i>Franchising</i> de Distribuição.....	26
Figura 8 – Zilian logo.....	55

Abreviaturas

AICEP – Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal

BRIC – Brasil, Rússia, Índia, China

INE – Instituto Nacional de Estatística

PALOP – Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa

PME – Pequenas e Médias Empresas

SIQI – Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização

INTRODUÇÃO

1. Objetivos e Relevância da Investigação

O objetivo desta investigação tem como finalidade analisar e aplicar métodos de previsão de falências às empresas candidatas à concessão de apoios à internacionalização.

Para apoiar o desenvolvimento do país, quer seja através da criação de emprego ou do aumento da produtividade ou da internacionalização das empresas, são concedidos apoios tanto para a criação, como para o incentivo à internacionalização de empresas portuguesas. Os sócios/empresas candidatam-se a estes incentivos e numa primeira fase são analisados, de modo a que se perceba se o projeto candidato tem viabilidade, se o apoio irá ser corretamente aplicado e se irá obter retorno.

Existem diversos apoios para estas finalidades, neste caso em concreto, os apoios recebidos estão enquadrados num Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização (SIQI) de PME. Este SIQI encontra-se ao abrigo da Agenda Operacional para os Fatores de Competitividade, que abrange as intervenções que visam estimular a qualificação do tecido produtivo, por via da inovação, do desenvolvimento tecnológico, do estímulo do empreendedorismo e de uma crescente orientação para os mercados internacionais, bem como da melhoria das diversas componentes da envolvente da atividade empresarial.

Muitas empresas procuram este tipo de apoios, por não possuírem os recursos necessários para o desenvolvimento do negócio através da internacionalização e pelo facto do mercado interno estar muito explorado e não ser capaz de dar resposta ao contínuo crescimento da empresa.

Neste estudo de caso, a empresa em investigação declarou insolvência após estar a beneficiar do SIQI de PME. Este sistema visa a promoção da competitividade das PME através do aumento da produtividade, da flexibilidade e da capacidade de resposta e presença ativa no mercado global.

Como não houve o retorno esperado neste projeto, torna-se importante perceber as lacunas existentes, para que de futuro o retorno expectável seja uma realidade e os apoios sejam aplicados da melhor forma possível.

Após analisar o motivo pelo qual a empresa declarou insolvência já se encontrando a beneficiar dos incentivos à qualificação e internacionalização, existe um conjunto de questões que ficaram por esclarecer, as quais se pretendem clarificar. Para isso vamos procurar dar resposta às seguintes questões: (i) como é que uma empresa analisada e considerada apta declara falência após beneficiar dos apoios de incentivo?; (ii) que outro tipo de análises deveriam ter sido efetuadas para evitar a concessão de apoios a esta empresa?; (iii) quais as consequências de uma análise demorada neste tipo de projetos?; e (iv) após se encontrar a beneficiar deste programa que análises são feitas durante o período de concessão de benefícios para perceber se continua apta para os continuar a receber.

2. Estrutura da Investigação

Esta tese começa por ter um enquadramento teórico que é composto por três partes. Numa primeira parte (Capítulo I) abordamos o processo de internacionalização das empresas passando pelos vários modelos, formas e motivações. Numa segunda parte (Capítulo II) abordamos os incentivos existentes para apoiar as empresas no seu processo de internacionalização e numa terceira parte (Capítulo III) expomos vários modelos de previsão de falências. Este enquadramento irá sustentar e fundamentar a análise que irá ser feita à empresa em estudo.

Seguidamente abordamos a parte da Metodologia (Capítulo IV) que se desdobra em caracterização da empresa em estudo – Zilian, estratégia metodológica a utilizar e hipóteses em investigação a considerar.

Por fim, (Capítulo V) procedemos à análise e discussão dos resultados. Concluimos a tese com a apresentação das conclusões e pistas de investigação futura.

CAPÍTULO I - INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS

1.1. *Conceito de Internacionalização*

Num mundo em constante mudança, a expansão internacional tem sido a resposta das empresas ao aumento da concorrência e às ameaças à sua continuidade.

Segundo Hymer (1979), a internacionalização das empresas está ligada à vontade de aproveitar uma concentração industrial crescente e conseguir um poder reforçado sobre o mercado.

Assim sendo e, para que as empresas com aspirações em alcançar um crescimento através da internacionalização obtenham sucesso, devem ser detentoras de determinadas características, entre as quais se destacam: conhecer o mercado que pretendem alcançar, deter uma imagem consistente, possuir recursos humanos e financeiros.

Meyer (1996), define a internacionalização como o processo pelo qual uma empresa incrementa o nível das suas atividades de valor acrescentado fora do país de origem.

Calof e Beamish (1995:115-131), referem que a internacionalização é o processo de adaptação das operações da empresa (estratégia, estrutura, recursos, ...) aos ambientes internacionais.

Freire (1997), considera que a internacionalização de uma empresa consiste na extensão das suas estratégias de produtos-mercados e de integração vertical para outros países, de que resulta uma replicação total ou parcial da sua cadeia operacional.

Para Chetty e Campbell-Hunt (2001:796-820), a internacionalização não pode ser vista apenas como um processo de “progressão crescente” mas como um fenómeno com retrocessos, em que as empresas se podem “des-internacionalizar”, quer deixando de trabalhar um produto quer desistindo do investimento direto estrangeiro e recentrando-se na modalidade de exportação quer reduzindo (ou cessando) as suas atividades internacionais.

Geni e Angelo (2007) consideram que o processo de internacionalização de uma empresa pode fazer parte de decisões estratégicas, devendo ocorrer após avaliação de aspectos de oferta e procura, da concorrência, da infraestrutura local e nacional para efetivação da comercialização de produtos e serviços, sem esquecer a natural existência de competências quer generalistas (do negócio), quer complexas (da envolvente sociocultural e financeira).

Segundo Corado Simões (1997:341), o processo de internacionalização pode ser visto segundo quatro perspectivas: (i) investimento - evolução do investimento em ativos no estrangeiro; (ii) posicionamento – posicionamento multimercados; (iii) redes - processo de preservação, reforço, extensão e reconfiguração de rede; e (iv) recursos e capacidades - processo de ampliação e/ou aprofundamento da base de recursos e de competências da empresa.

Assim, independentemente do plano estratégico da empresa, todas as áreas de uma empresa são afetadas pela sua entrada no comércio internacional.

1.2. Modelos de Internacionalização

Viana e Hortinha (2005) agrupam as teorias explicativas da internacionalização em quatro grupos: (i) as que abordam os estádios de internacionalização evolutivos; (ii) as que analisam a internacionalização do ponto de vista do investimento, dos custos de transação e da localização; (iii) as que abordam a internacionalização do ponto de vista das redes – *networks*; e (iv) as que interpretam a internacionalização do ponto de vista das opções estratégicas das empresas com vista a melhorarem a competitividade e maximizarem a sua eficiência.

Lorga (2003) também segmenta em quatro grupos, mas bastante distintos: (i) teoria do comércio internacional; (ii) teoria do ciclo de vida do produto; (iii) teorias referentes ao comportamento e à gestão das empresas; e (iv) teorias baseadas nas imperfeições dos mercados e na organização industrial e abordagens dinâmicas da internacionalização.

Teorias Clássicas do Comércio Internacional

Adam Smith, na “Riqueza das Nações” (1776), e David Ricardo (1817) defendem a existência do comércio internacional com base nas diferenças de preços relativos dos bens dos diversos países. Os diferenciais nos preços resultariam de condições de oferta (funções de produção e dotações de fatores) e condições da procura (preferências dos consumidores e distribuição de rendimentos) diversas.

Estas teorias têm por base a análise da especialização internacional de cada país em função dos seus recursos naturais ou tecnológicos.

Teoria da Vantagem Competitiva

Porter (1990) expõe uma nova teoria que tem como unidade de análise a indústria. Refere que nenhuma nação é competitiva em todos os sectores e que, o sucesso de cada país depende da forma como as empresas de sectores interrelacionados (os *clusters*) se organizam e competem a nível global.

Teixeira e Diz (2005) referem que Porter alargou a noção das vantagens comparativas ao abranger não só os fatores de produção básicos mas as disparidades tecnológicas, o fator qualidade e os métodos de concorrência.

Para avaliar a competitividade de um país Porter (1990) desenvolveu o modelo do “Diamante da Vantagem Competitiva Nacional” e enfatiza as determinantes da vantagem competitiva nacional em quatro grupos:

- (i) Condições de fatores (recursos humanos avançados, infraestruturas técnicas);
- (ii) Condições de procura (grau de sofisticação dos consumidores);
- (iii) Sectores relacionados e de suporte (existência de fornecedores, distribuidores e negócios relacionados nos locais competitivos);
- (iv) Estratégia, estrutura e rivalidade empresarial (formas de organização e gestão das atividades, existência de concorrência forte).

Teoria do Ciclo de Vida do Produto

Esta teoria, desenvolvida por Vernon (1966:190-207) e complementada por Onkvisit e Shaw (1983:74), recorre ao conceito do ciclo de vida do produto para explicar como é que algumas empresas se transformam em multinacionais.

O dinamismo da tecnologia leva a que as vantagens comparativas dos países se modifiquem. Inicialmente, os produtos são produzidos e testados em países de elevado rendimento e consumo, que à *posteriori* os exportam.

No entanto e considerando que os mercados têm diferentes graus de desenvolvimento, dá-se posteriormente o efeito de imitação e os países que inicialmente eram importadores do produto, passam igualmente a exportá-lo.

Numa fase subsequente, os países menos desenvolvidos, entram na competição usando como benefício as vantagens em termos de custos. Na fase de maturidade dos produtos, em que a concorrência é intensa, os países mais desenvolvidos são importadores do produto, lançando-se outra vez em novos produtos, pelo que o modelo entra em repetição.

Esta teoria explica a deslocalização das empresas multinacionais de mercados mais desenvolvidos para os países menos desenvolvidos.

Teorias do Comportamento e Gestão das Empresas

Segundo Aharoni (1966) a decisão de investimento no estrangeiro é um processo complexo, constituído por uma grande quantidade de motivações, nomeadamente os modelos mentais dos gestores.

Para Cyert e March (1963) a decisão de investimento passa por mercados culturalmente e geograficamente mais próximos, pois são os mais conhecidos dos gestores o que leva a uma redução do risco na tomada de decisão.

A Teoria do Crescimento da Empresa considera a gestão um fator de produção pois considera que o controlo da empresa é autónomo da propriedade, fator essencial para explicar a

internacionalização. Os gestores visam maximizar a sua utilidade, no entanto estão limitados de alguma forma pela obtenção de um determinado nível de lucros.

A principal limitação desta teoria é o facto de explicar a internacionalização apenas com base nas decisões de gestão.

Teoria das Imperfeições de Mercado

Esta teoria associa a existência das multinacionais às imperfeições do mercado.

Hymer (1976) e Kindleberger (1969) defendem que a motivação para as empresas se internacionalizarem resulta do facto de estas terem vantagens no seu mercado que podem ser exploradas noutros mercados.

Hymer (1976) defende que a empresa ao entrar num mercado desconhecido tem uma desvantagem, que se reflete em custos adicionais de lidar com um novo enquadramento, pelo que para o ultrapassar deve possuir vantagens de propriedade face à concorrência, para que seja competitiva no mercado local.

Hymer (1976) defende ainda que, as imperfeições do mercado e a diferenciação da empresa, que possui vantagens comparativas, são fatores catalisadores do investimento direto no estrangeiro.

Hymer (1976) engloba nas imperfeições do mercado: (i) imperfeições nos mercados de bens - marcas, *skills* de marketing, diferenciação do produto; (ii) imperfeições nos mercados de fatores - capacidades exclusivas de aquisição de recursos, *skills* de gestão e tecnologia; (iii) imperfeições na concorrência dadas as economias de escala internas e externas; e (iv) imperfeições na concorrência causadas por políticas governamentais que têm por objetivo atrair investimento.

Caves (1971:1-27) enumera como vantagens das empresas multinacionais: (i) as capacidades de gestão; (ii) o valor da marca, (iii) as tecnologias patenteadas; e (iv) as economias de escala.

Knickerbocker (1973) explica a internacionalização das empresas com base na imitação da concorrência - Teoria da Reacção Oligopolista, pois desta forma minimizam o risco e a incerteza.

Graham (1978:82-89) acrescenta ainda que, o investimento no estrangeiro simboliza uma troca de ameaças entre empresas oligopolistas que, já havia sido defendido por Knickerbocker, as empresas imitam as rivais para reduzir a sua incerteza. Por exemplo, quando empresas oligopolistas dos EUA investem na Europa, as empresas europeias respondem investindo nos EUA.

Casson (1987) vê o investimento como uma estratégia de defesa do mercado doméstico.

Malhotra et al. (2003:1-31) concluem que as limitações da Teoria das Imperfeições do Mercado se devem a considerar apenas o investimento no estrangeiro, não fazendo alusão a quaisquer tipos de acordos no mercado.

Lorga (2003) explica que a Teoria da Reacção Oligopolista tem uma visão oligopolista da concorrência internacional, ou seja, assenta em técnicas não cooperativas, daí a inexistência de acordos de mercado e que não reconhece outras formas de concorrência para além da imitação.

Teoria da Internalização

Buckley e Casson (1976) e Rugman (1979), recorrendo ao conceito de “imperfeições de mercado” desenvolveram uma teoria em que as empresas aproveitam as oportunidades geradas pelos mercados imperfeitos, através da sua integração nas operações que o mercado realiza de forma menos eficiente.

Estas empresas são detentoras de competências específicas e diferenciadas que lhes permitem ser superiores face às outras empresas da concorrência.

Segundo McDougall et al. (1994:469-487) e com base na teoria de Buckley, Casson (1976) e Rugman (1979), estamos perante empresas multinacionais, isto é, empresas que se

internacionalizam quando a internalização das operações é fora do próprio país. Defende ainda que esta opção da internacionalização é baseada na redução de custos.

Esta teoria assenta em dois princípios:

- (i) A empresa internalizará as operações até ao momento em que os custos de transação dessas operações sejam mais elevados dos que os que derivam da sua integração organizativa;
- (ii) A empresa cresce internalizando até ao momento em que o diferencial entre os benefícios da internalização sejam superiores aos custos da mesma.

Rugman (1979) expandiu esta teoria de forma a incluir a diversificação internacional e não apenas o investimento no estrangeiro, mencionando que as multinacionais utilizam a internalização para superar as imperfeições dos mercados de capitais.

Esta teoria tem como limitações, a sua aplicação ser somente a empresas multinacionais e ao investimento no exterior, não incluindo as formas de colaboração interempresariais.

Teoria Eclética (Paradigma OLI)

Dunning (1995, 1998) procura explicar o processo de internacionalização com base no investimento estrangeiro, pois nenhuma das teorias existentes refere este tipo de internacionalização.

Dunning (1995, 1998) defende que um investimento bem-sucedido deve assentar no paradigma de O.L.I. - *Ownership-Location-Internalization*:

- ***Ownership Advantages*** – as vantagens específicas da empresa face à concorrência, a título exemplificativo: controlo de ativos estratégicos – tecnologia; marca própria; capacidades de gestão da empresa.
- ***Location Advantages*** – as vantagens de localização, por exemplo, estabilidade do país;
- ***Internalization Advantages*** – as vantagens de internalização, isto é, benefícios de integrar as transações no interior da empresa.

Sendo que nesta teoria estão também incluídas a vantagem comparativa da empresa – Teoria das Imperfeições de Mercado, a vantagem da internalização – Teoria da Internalização e a vantagem da localização – Teoria do Ciclo de Vida do Produto.

À *posteriori*, Dunning (2000:163-190) incluiu no conceito de vantagem de propriedade os custos e benefícios que resultam das relações e transações inter-firmas. Considerou novas variáveis de localização, por exemplo, a capacidade de acumulação de conhecimentos e *standards* de I&D relacionados espacialmente.

Dunning (2000) concluiu existir correlação entre o grau do desenvolvimento do país e a sua posição relativamente ao investimento internacional tal como com os fluxos de investimento estrangeiro - “*Investment Development Path*”.

Para Malhotra et al. (2003:1-31), apesar de este modelo ser bastante abrangente, considera que as suas vantagens - propriedade, internalização e localização - são redundantes.

Para Andersearn (1997:27-42) a existência de diversos critérios de decisão - risco, retorno, controlo e recursos - torna a decisão do modo de entrada complexa. Por outro lado, refere ainda a questão de o modelo estar focado nas empresas multinacionais, o que deixa um pouco de parte as empresas de menor dimensão.

Teoria das Redes Industriais

Jan Johanson e Lars-Gunnar Mattsson (1988:310) descrevem os mercados industriais como redes de relacionamento entre empresas. Segundo a Teoria das Redes, as empresas nos mercados industriais estabelecem, desenvolvem e mantêm relações negociais duradouras com outras empresas. A vantagem competitiva de uma empresa é medida pelos seus recursos e/ou pela sua capacidade de mobilizar e coordenar recursos de fornecedores, clientes, concorrentes, centros de I&D, isto é, a posição de uma empresa na rede é que determina as suas oportunidades e constrangimentos bem como as suas estratégias.

Coviello e McAuley (1999:224) aplicam a perspetiva das redes à internacionalização, a empresa é vista no contexto das redes de relações inter-organizacionais e interpessoais.

Johanson e Mattsson (1988:310) acrescentam que uma empresa para atingir uma posição numa rede internacional pode estabelecer posições em diversas redes nacionais com novos parceiros para a empresa (extensão internacional), pode desenvolver posições e comprometer recursos de forma crescente em redes do exterior em que a empresa já detinha posições (penetração) ou pode aumentar a coordenação entre posições já detidas em diferentes redes nacionais (integração internacional). Os ativos da empresa são diferentes consoante o seu grau de internacionalização e o do mercado em que se encontra.

Coviello e Martin (1999:42-66) referem ainda que as redes influenciam a entrada inicial da empresa no mercado internacional e o seu modo de entrada. Estes autores concluíram que as empresas pequenas de *software* servem-se das redes para garantir a sua rápida internacionalização. As redes podem ser a base da internacionalização “para dentro”, que ao longo do tempo se pode tornar em internacionalização “para fora”.

No entanto, Malhotra et al. (2003:1-31) referem que apesar de esta teoria explicar de forma mais completa a internacionalização das PME e de não ser determinística mas dinâmica e proactiva, não detém capacidade de previsão, sendo que as bases para a internacionalização que propõe parecem *ad hoc*. Não explica a internacionalização de empresas que não estão em redes.

Teoria dos Estágios

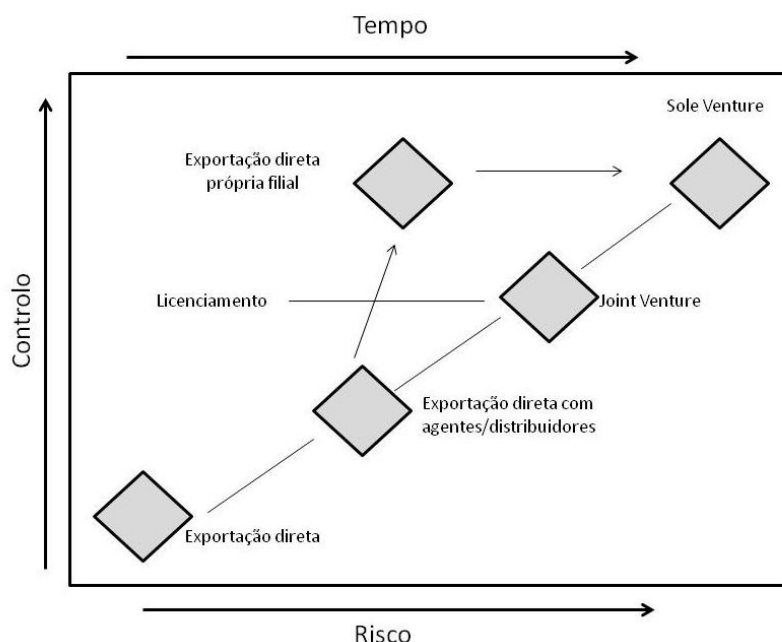
Melin (1992:100) explica que o processo de internacionalização é visto como um processo gradual, que se desenvolve em estágios. Neste enquadramento salientam-se duas escolas de pensamento:

- Os Modelos Uppsala de Johanson e Wiedersheim-Paul (1975); Johanson e Vahlne (1977, 1990); Welch e Luostarinen (1988)
- Os Modelos Baseados na Inovação de Cavusgil (1980)

O Modelo de Uppsala considera a internacionalização como um processo gradual, em que a empresa aumenta gradualmente o seu envolvimento internacional, conforme se pode ver na Figura 1. São consideradas as seguintes etapas: (i) exportação direta - inexistência de atividades regulares de exportação; (ii) exportação indireta - exportação através de agentes;

(iii) estabelecimento de subsidiárias de venda local; e (iv) estabelecimento de subsidiárias de produção local.

Figura 1 – Dinâmica do Processo de Internacionalização



Fonte: Carvalho (2010:218)

A Figura 1 representa a evolução do processo de internacionalização tendo em conta as variáveis “risco”, “tempo” e “capacidade de controle”. Podemos observar do processo mais simples de internacionalização a “exportação direta” até ao mais complexo “*sole venture*”.

Segundo Johanson e Vahlne (1990:11-24) o processo de internacionalização evolui a nível da aquisição crescente de conhecimento pela empresa acerca dos mercados externos e das operações, bem como da afetação crescente de recursos da empresa aos mercados.

Os obstáculos à internacionalização (falta de conhecimento e de recursos) são reduzidos através de processo de tomada de decisão incrementais (Luostarinen, 1990), à custa do conhecimento adquirido (Johanson e Wiedersheim-Paul, 1975). O resultado de uma decisão é um *input* para as decisões seguintes (Johanson e Vahlne, 1990), o que faz com que este seja um processo de dinâmico (Hadjikhani, 1997).

São, assim, considerados dois padrões na forma de internacionalização da empresa:

- o seu envolvimento é sequencial, por etapas, com comprometimento crescente, que vai desde a existência de exportações não regulares até à instalação de filial produtiva local;
- a empresa entra sucessivamente em mercados com maior distância psicológica: diferenças culturais, políticas, linguísticas.

Cavusgil (1980:195-208) refere que o Modelo de Cavusgil vê a internacionalização em estádios e assenta em rácios de exportação (X/V , em X = exportação e V = faturação total) que refletem a envolvimento da empresa com os mercados externos.

Baseado no Modelo do Ciclo de Vida do Produto de Vernon (1966:190-207), cada estágio subsequente é visto como uma inovação para a empresa.

Assim, Cavusgil (1980:195-208) define cinco estádios:

- (i) **Mercado Doméstico:** a empresa não exporta, sendo que o rácio $X/V=0$;
- (ii) **Pré-Exportação:** a empresa recolhe informação e avalia a viabilidade da exportação. Ainda tem falta de informação básica sobre a exportação (custos, riscos). X/V é próximo de 0;
- (iii) **Envolvimento Experimental:** a empresa exporta, com envolvimento marginal reduzido e intermitente, sendo as distâncias culturais e físicas dos mercados reduzidas. $0 < X/V \leq 9\%$;
- (iv) **Envolvimento Ativo:** há um esforço sistemático para incrementar as exportações para diversos mercados. A estrutura organizacional é adaptada à nova realidade. $10\% \leq X/V \leq 39\%$;
- (v) **Envolvimento Comprometido:** a empresa está muito dependente do exterior, sendo que os gestores enfrentam dilemas em termos de alocar os recursos parcos no mercado interno ou externo. Muitas empresas têm em curso investimentos diretos ou contratos de licenciamento. $X/V \geq 40\%$.

Turnbull (1987:21-40) critica os Modelos por Estágios pois, apesar de serem dinâmicos e pragmáticos, são considerados deterministas e rígidos. Referiu ainda que há empresas que saltam fases - e esquecem-se de aspetos-chave na internacionalização como as relações interempresariais e os acordos.

Quanto ao Modelo de Uppsala, O'Grady e Lane (1996:309-334), referem que este modelo não tem em atenção a crescente homogeneização das culturas, gostos e dos padrões de vida bem como o acesso facilitado a informação resultantes da globalização, fatores estes que colocam em causa o conceito de “distância psicológica” e logo a existência de estágios. Sugeriram então modificações na conceptualização e medida do conceito da “distância psicológica”, tendo em atenção o comportamento dos gestores.

No que se refere aos Modelos Baseados na Inovação, Oviatt and McDougall (1994:45-64) defendem que não são adequados a empresas que nascem internacionais e devem ser adaptados para explicar a internacionalização de PME. Referem ainda que são omissos no que se refere à duração dos estágios.

1.3. Formas de Internacionalização

1.3.1. Fatores de Decisão

Gao (2004) refere que podem ser identificadas, de uma forma sintética, três óticas diferentes na seleção do modo de entrada e desenvolvimento nos mercados externos:

- **Ótica económica** - análise racional, que pondera custos e benefícios de cada entrada, de forma a selecionar a que maximiza o lucro a longo prazo, sendo esta medida pela taxa de retorno do investimento ajustada pelo risco. Busca equilibrar o grau de controlo, investimentos de recursos, rendibilidade e risco.

Jeannet e Hennessey (1988) apresentaram um modelo de análise financeira das estratégias de entrada, com base em variáveis financeiras (ativos, passivos, custos, vendas), valores locais (valores dos novos ativos e dos novos passivos da entrada, custos fixos e vendas do modo de entrada), outras diminuições devidas à nova operação (ativos liquidados ou passivos reduzidos devido à mudança de operações, deseconomias de escala, perdas de contribuição para os custos fixos e perdas de vendas noutras unidades) e valores incrementais (variação líquida de ativos, passivos, de custos totais líquidos e de vendas adicionais decorrentes da nova entrada).

- **Ótica dos estádios de desenvolvimento** - análise racional, que relaciona a decisão quanto ao modo de entrada com a evolução do processo de internacionalização. Assim, quanto maior o aprofundamento da internacionalização, maior o comprometimento de recursos. Ou seja, um dado modo escolhido torna-se inadequado, exigindo a passagem para o modo seguinte, sendo exemplo disto o crescimento tão grande das exportações que aponta para uma evolução para investimento direto.

A este nível também pode ser utilizado o modelo de Buckley e Casson (1985), que relaciona o momento de mudar de exportação para investimento com os custos de serviço, condições de procura e taxa de crescimento no mercado-alvo.

- **Ótica da estratégia de negócio** - análise pragmática, que resulta da incerteza e da necessidade de consensos na tomada de decisão empresarial. Segundo esta perspetiva,

as empresas optam por processos de decisão satisfatórios e não maximizadores, dada a grande diversidade de fatores que afetam as suas decisões.

Root (1987) enumerou um conjunto de fatores que afetam as decisões da empresa classificando-os em internos e externos. Este autor apresentou uma metodologia mista (ótica da estratégia de negócio e ótica económica), faseada, para seleção do modo de entrada. Nas primeiras fases são os fatores internos e externos que permitem identificar os vários modos de entrada possíveis; a partir daí recorre a variáveis económicas para seleccionar o modo de entrada mais adequado.

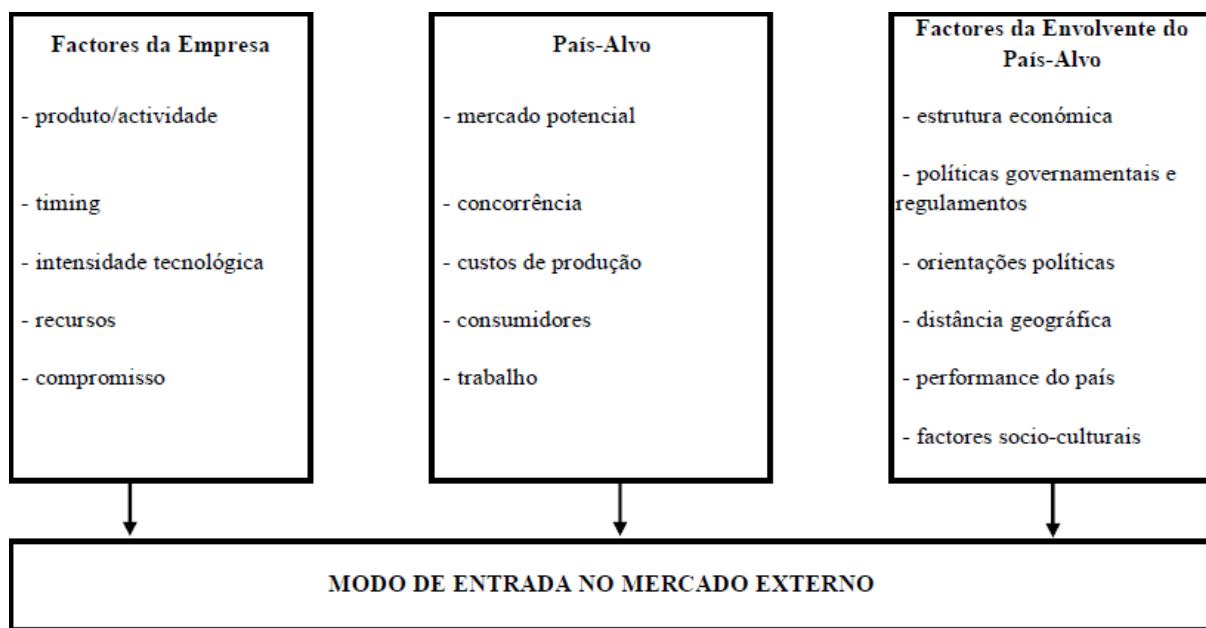
Root (1987) propôs ainda um modelo geral de estratégias de entrada, considerando três grupos de variáveis:

- (i) **Fatores internos** à empresa, incluindo produtos/atividade, *timing*, a intensidade tecnológica, recursos e compromisso de recursos;
- (ii) **Fatores do país-alvo**, incluindo dimensão do mercado, estrutura competitiva, custos de produção, consumidores e mão-de-obra;
- (iii) **Envolvente do país-alvo**, incluindo estrutura económica, políticas públicas, distância geográfica, performance do país e fatores socioculturais.

Douglas e Craig (1995), tal como Root (1987), salientaram dois tipos de fatores que condicionam o modo de entrada, os externos e os internos. Nos externos destacam as características do país (dimensão e crescimento do mercado, ambiente político, económico e infraestruturas), as barreiras ao comércio e regulamentações governamentais e as características dos produtos. Nos internos, referem os objetivos de gestão e a estratégia de seleção de mercados (foco na rapidez e sequência).

Podemos observar na Figura 2, as variáveis, consideradas por Shama (2000:656), no modo de entrada em mercados externos.

Figura 2 – Modo de entrada em mercados externos



Fonte: Shama (2000:655)

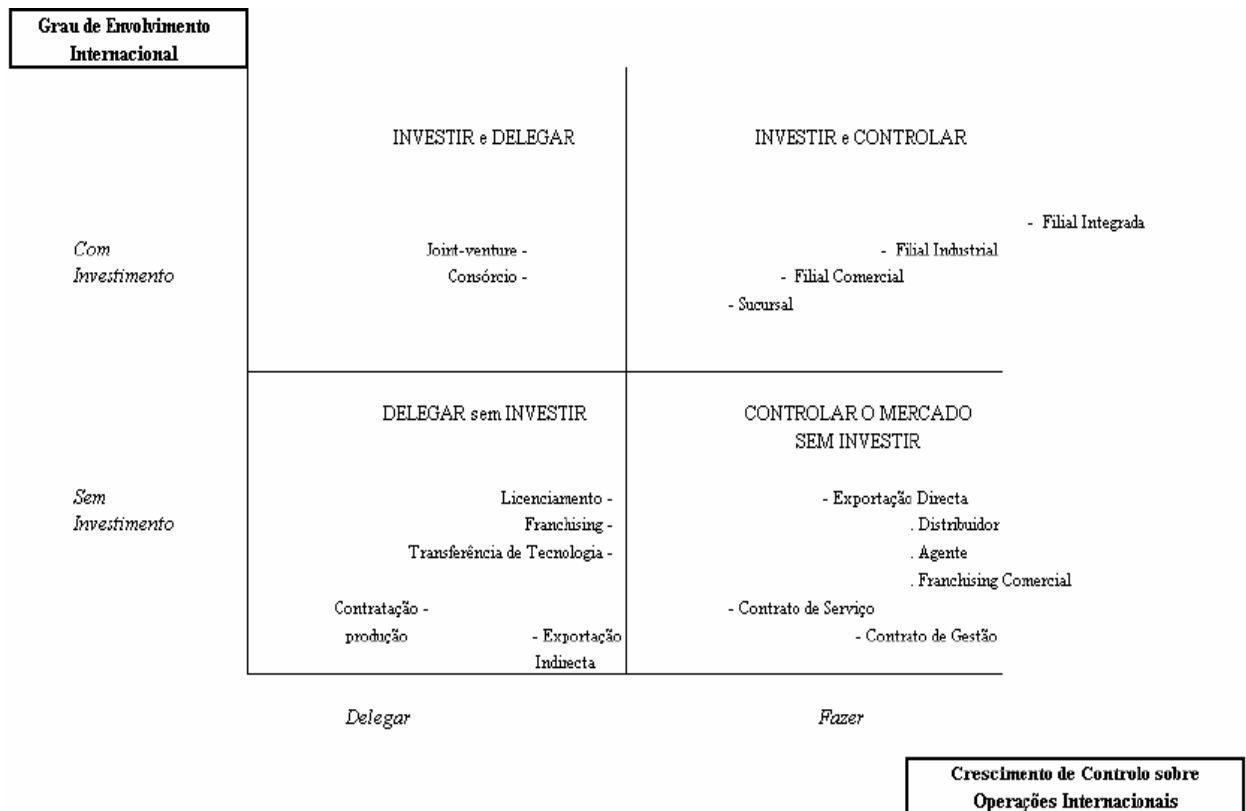
1.3.2. Modos de Entrada

Tipologias de Modos de Entrada

Cateora e Graham (1996) sugerem a seguinte classificação quanto às tipologias de modo de entrada: (i) exportação/importação; (ii) consórcio; licenciamento; (iii) *joint-venture*; (iv) subsidiária detida parcialmente; e (v) subsidiária detida a 100%.

A proposta de Leersnyder (1986:98) é que as tipologias de entrada sejam baseadas no grau de envolvimento nos mercados externos - mensurável pelo nível de investimento e recursos despendidos - e no grau de controlo sobre as operações internacionais - em que a empresa tem toda a liberdade de ação ou delega a terceiros (Figura 3).

Figura 3 – Modos de entrada de acordo com o grau de envolvimento/controlo das operações

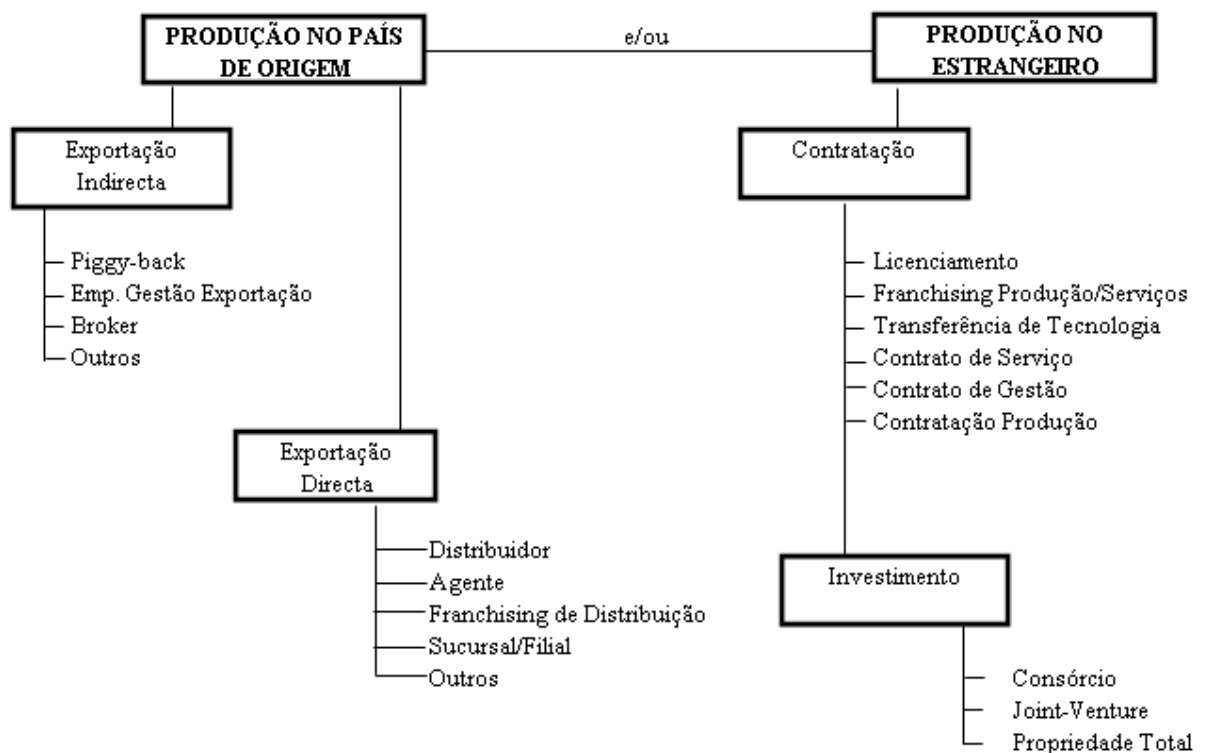


Fonte: Leersnyder (1986:98)

Distinguem-se na Figura 3, quatro áreas, sendo que cada uma representa uma estratégia: (i) investir e delegar; (ii) investir e controlar; (iii) delegar sem investir; e (iv) controlar sem investir. É de realçar que a filial integrada é o modo de entrada com maior investimento e com maior controlo em termos de operações internacionais. Em situação oposta, está a contratação de produção e a exportação indirecta.

Sarathy e Terpstra (1991:508) sugerem uma tipologia diversa, em que a classificação é baseada no local de produção. Assim sendo, há formas que têm como fundamento a produção no país de origem e posterior exportação e outras que assentam na produção no exterior (Figura 4).

Figura 4 – Classificação dos modos de entrada de acordo com o local de produção



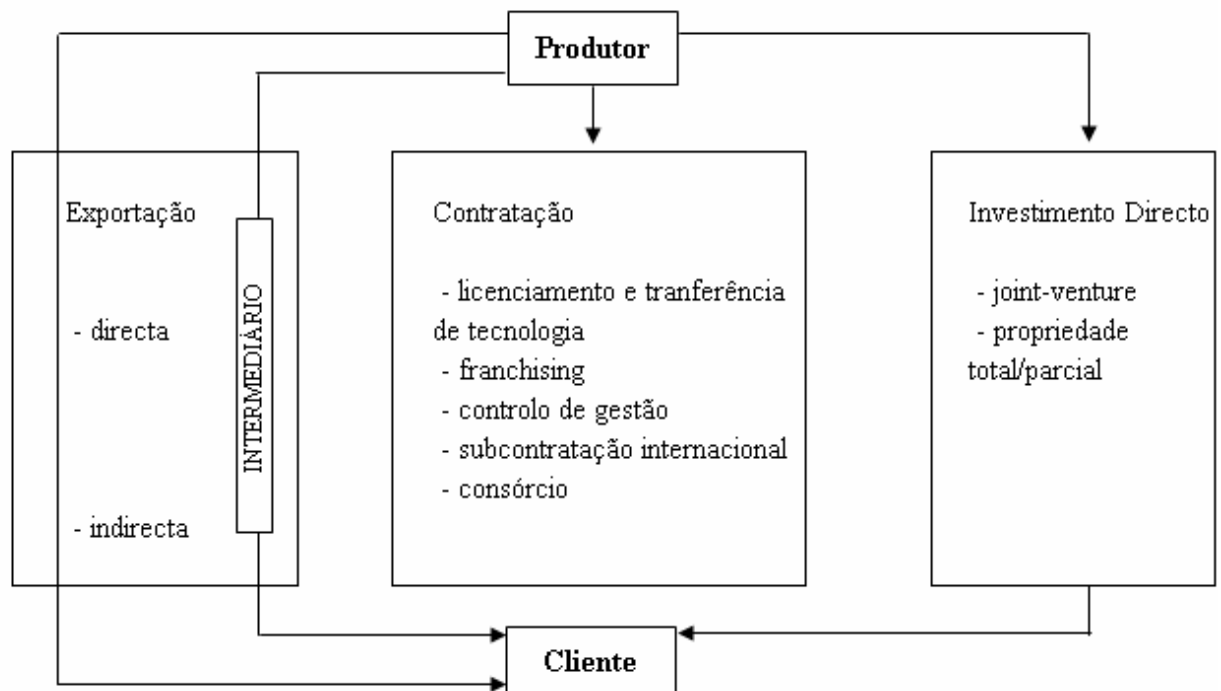
Fonte: Sarathy e Terpstra (1991:508)

Root (1982:34) sintetiza algumas diferenças entre a estratégia de entrada com exportação e a estratégia com produção local, das quais se podem destacar: o envolvimento de longo prazo, a seleção sistematizada dos mercados-alvo e das formas de entrada, a maior afetação de recursos, a adaptação dos produtos tendo em atenção as preferências locais e não apenas os meros requisitos técnicos/legais obrigatórios e o esforço de controlo dos canais de distribuição inerentes a estratégias mais exigentes de implantação local.

Com a mesma orientação, Viana e Hortinha (2005) sugerem a análise dos modos de entrada considerando formas de acesso por exportação, com produção no mercado doméstico (exportação direta, exportação indireta) e formas de acesso com produção no exterior: (i) contrato de produção; (ii) licenciamento; (iii) *franchising*; (iv) transferência de tecnologia; (v) contratos de serviços; (vi) contratos de gestão; (vii) consórcio; (viii) alianças estratégicas; (ix) joint-ventures; e (x) propriedade total por via de investimento direto.

Brito e Lorga (1999:48) propõem que sejam consideradas as formas de entrada, classificadas em exportação, contratação e investimento direto, conforme está explícito na Figura 5.

Figura 5 – Tipologia de Modos de Entrada



Fonte: Brito e Lorga (1999:48)

No entanto, Teixeira e Diz (2005) consideram uma nomenclatura ligeiramente diferente:

- **Exportação**

- (i) Indireta (via agentes);
- (ii) Cooperativa ou partilhada, ou seja, envolve acordos de cooperação entre empresas;
- (iii) Direta (com canais de distribuição próprios).

- **Contratual**

- (i) Licenciamento;
- (ii) *Franchising*;
- (iii) Subcontratação;
- (iv) *Joint-ventures*;
- (v) Alianças, consórcios.

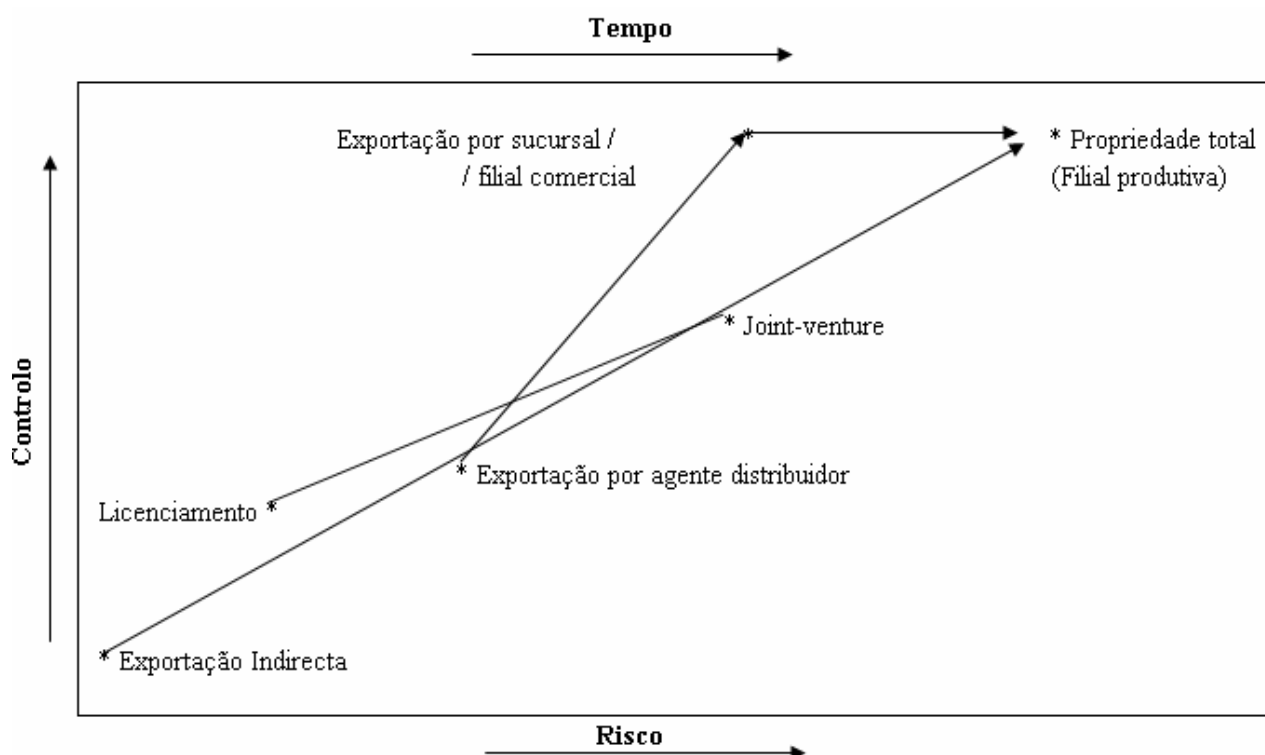
- **Investimento directo**

- (i) Aquisições;
- (ii) Investimento de raiz.

Contrariamente a Brito e Lorga (1999), Teixeira e Diz (2005) não consideram as *joint-ventures* como investimento direto. De salientar também que, Brito e Lorga referem propriedade total ou parcial e Teixeira e Diz usam aquisições, quando a empresa é adquirida já em funcionamento e investimento de raiz, quando é criada uma nova entidade.

Root (1994:39) diz ser possível prever de alguma forma como as empresas alteram os seus modos de entrada ao longo do tempo, pois a preferência vai para modos que lhes proporcionem um maior controlo das operações. Assim, as empresas vão-se envolvendo em operações com maior controlo e risco, à medida que os seus conhecimentos e experiência se vão incrementando (Figura 6).

Figura 6 – Dinâmicas da internacionalização



Fonte: Root (1994:39)

Análise de Modos de Entrada

Exportação

Simões (1997) define a exportação como sendo um modo de operação em que os produtos são vendidos num país diferente daquele onde são fabricados.

Viana e Hortinha (2005) alertam para o facto de haver sectores de atividade em que a exportação é a única forma de internacionalização (por exemplo, água, vinho, minerais).

Brito e Lorga (1999) referem duas formas de exportação, a indireta, em que a empresa não desenvolve esforços particulares em termos de marketing internacional, estando dependente de terceiros para vender nos mercados-alvo, e a exportação direta, na qual a empresa não delega em terceiros as operações de marketing internacional. Segundo estes autores, é normal estas duas formas de exportação conviverem, consoante os mercados-alvo.

Já Simões (1997) realça existirem três modalidades de exportação:

- (i) **indireta**, em que quem fabrica recorre a um intermediário no país de origem que é responsável pela exportação do produto;
- (ii) **direta**, quando o fabricante exporta para intermediários domiciliados no país de destino, que depois distribuem o produto;
- (iii) **própria**, em que não existem intermediários entre o fabricante e o cliente final, sendo o fabricante responsável pela distribuição do produto no país de destino.

Licenciamento

Simões (1997) define o contrato de licenciamento como um acordo pelo qual uma empresa cede a outra o direito de utilizar determinados conhecimentos (*know-how*) e/ou de explorar direitos de propriedade industrial (marcas, patentes, modelos ou desenhos) contra um pagamento, expresso normalmente através de *royalties*.

Por outro lado, Cateora e Graham (1996) consideram que este acordo é de risco reduzido, propondo uma definição mais sintética: contrato de cedência de direitos e métodos de produção a uma empresa de um terceiro país em troca de *royalties*.

Simões (1997) acrescenta ainda que este contrato pode incluir assistência técnica, serviços de engenharia ou formação de pessoal. Por estas razões, é normal que recorram a este tipo de contrato empresas com marcas fortes ou com elevado *know-how* tecnológico mas que carecem de recursos necessários à internacionalização, por exemplo, os recursos financeiros e humanos. Salienta ainda que este tipo de contrato pode incluir cláusulas condicionadoras do comportamento do licenciado, como restrições à exportação e limitações ao fabrico de produtos concorrentes.

Contudo, Viana e Hortinha (2005:246) alertam que esta forma de investimento envolve um risco forte associado à possibilidade do licenciado adquirir autonomia tecnológica e passar a concorrer com o licenciador.

Simões (1997) acrescenta ainda que não há que esquecer que o licenciamento é uma forma privilegiada de aceder a mercados com fortes barreiras à entrada, transferindo o risco operacional para a empresa licenciada.

Viana e Hortinha (2005:246) sintetizam as vantagens e desvantagens do Licenciamento, conforme descrito na Tabela 1.

Tabela 1 – Vantagens vs Desvantagens do Licenciamento

Vantagens	Desvantagens
<ul style="list-style-type: none">• Permite ultrapassar o risco de expropriação;• Rentabilização do investimento em I&D;• Entrada rápida num elevado número de mercados;• Penetração em mercados difíceis;• Permite ultrapassar o problema dos custos de transporte;• Contorna obstáculos aduaneiros;• Não requer investimento;• Pode ser uma boa alternativa quando a exportação deixa de ser rentável devido à intensidade da concorrência;• Permite a extensão da vida de produtos que se encontram em fase de maturidade.	<ul style="list-style-type: none">• Transmissão de conhecimentos;• Aproveitamento escasso do mercado, reduzido ao valor da <i>royalty</i>;• Fraco controlo sobre as operações do licenciado;• Pode ser difícil encontrar licenciados à altura;• O licenciado, regra geral, não tem interesse em renovar o contrato, a menos que lhe sejam apresentadas inovações;• Existe o perigo do licenciador violar os direitos territoriais.

Fonte: Viana e Hortinha (2005:246)

Franchising

Tanto para Cateora e Graham (1996) como para Viana e Hortinha (2005), o *franchising* é uma forma específica de licenciamento em que o *franchisador* licencia *franchisados* para comercializarem ou produzirem um produto/serviço em determinado território, segundo o modelo de negócio criado pelo *franchisador*.

Contrariamente Simões (1997:251) salienta que apesar das semelhanças destes tipos de contratos, o *franchising* detém uma componente comercial mais forte e um conceito de negócio mais bem definido.

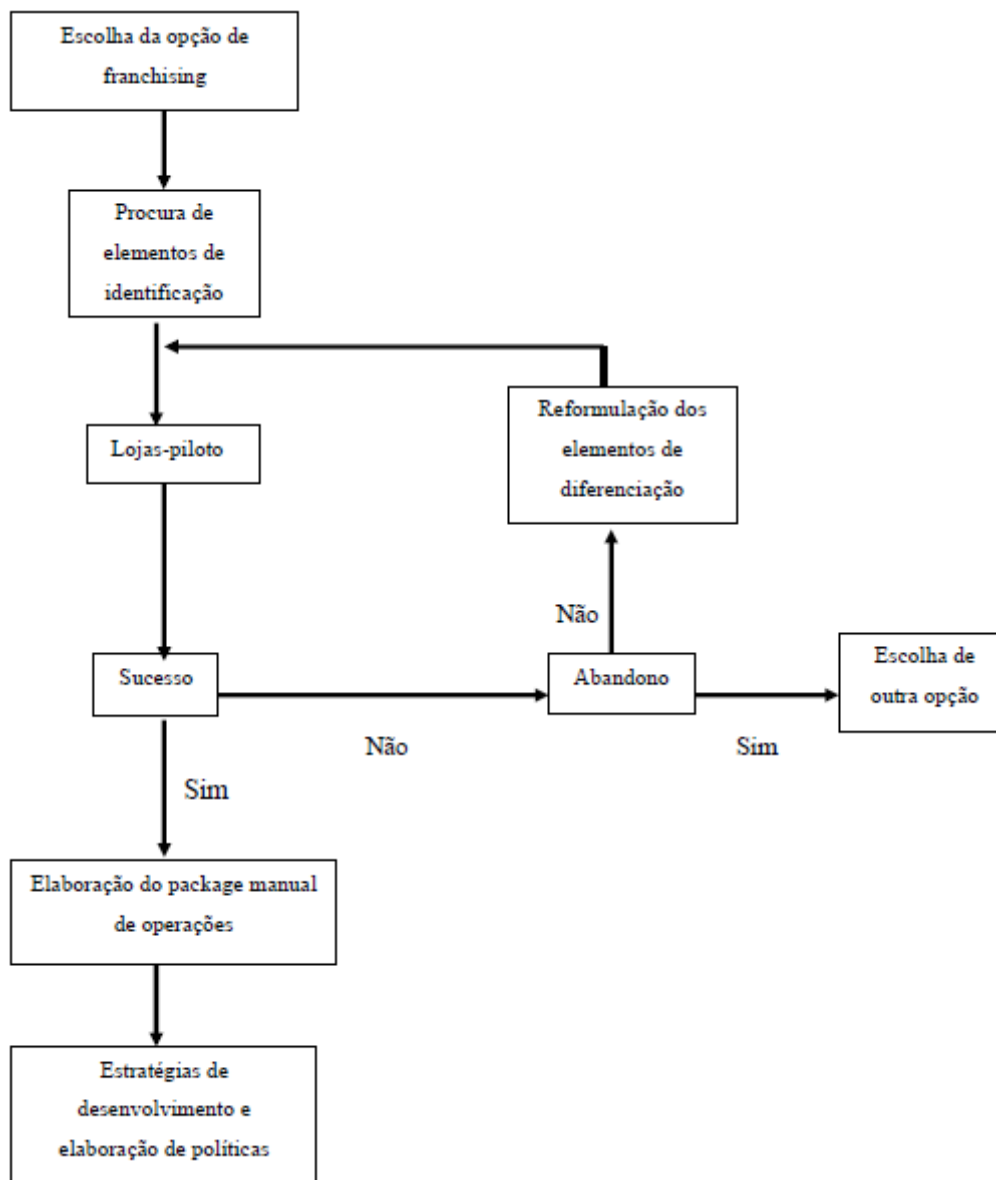
Simões (1997:251) considera existirem quatro elementos característicos neste tipo de acordo: (i) a imagem de marca; (ii) o conceito de negócio; (iii) o território definido; e (iv) a relação continuada que pressupõe apoio técnico, logístico e promocional do *franchisador*.

Viana e Hortinha (2005) subdividem o *franchising* em três grupos:

- (i) **Franchising de produção** - está em questão a cessão de *know-how*, licença de produção e direitos de comercialização de produto ou tecnologia;
- (ii) **Franchising de distribuição** – trata-se da comercialização de produtos sob a marca do franchisador;
- (iii) **Franchising de serviços** – refere-se à exploração de uma insígnia, havendo transferência de *know-how* e métodos de gestão, podendo estar associado o fornecimento de produtos. É um conceito muito utilizado em hotelaria.

Simões (1997:251) considera que o *franchising* é um modo de internacionalização privilegiado, que com custos reduzidos possibilita rápida expansão internacional, sendo um sistema que autoalimenta o próprio processo de crescimento. Para optar por um sistema de *franchising*, a empresa deve levar a cabo um conjunto de procedimentos prévios, que estão sintetizados na Figura 7.

Figura 7 – Cadeia de *Franchising* de Distribuição



Fonte: Simões (1997:251)

Subcontratação Industrial

Teixeira e Diz (2005) definem esta forma de internacionalização como um acordo entre uma empresa internacional (ou que visa internacionalizar-se), a contratante, e uma empresa do país de destino, a subcontratada, sendo que esta última fabrica os produtos ou componentes destes e a primeira leva a cabo a sua comercialização (pode incluir integração e montagem, no caso de componentes).

Simões (1997:252) refere que a contratante tem sob a sua alçada a responsabilidade económica final, isto é, a comercialização.

Luostarinen e Welch (1990) fazem a distinção entre subcontratação de produtos (“fabricação sob controlo” ou “fabricação sob contrato”) e a subcontratação propriamente dita (produção apenas de componentes).

Alianças Estratégicas

Lorga (2003) sistematiza as alianças estratégicas como incluindo diversas situações de relações comerciais entre empresas de uma Economia (geralmente concorrentes) e empresas de países diferentes, sempre que este relacionamento não se encontra coberto pelas figuras de licenciamento ou *joint-venture*.

Teixeira e Diz (2005) complementam referindo que estes acordos se caracterizam pela reciprocidade ou pela conjugação de esforços e competências entre as empresas.

Simões (1997:253) realça a grande diversidade de interpretações do conceito de aliança, que incluem relações contratuais, como o licenciamento e outras formas que pressupõem participações de capital, como as *joint-ventures*, sugerindo a adoção de uma noção de alianças que se cinja às situações de cooperação interempresas que envolvam participações no capital e se caracterizem pela reciprocidade e/ou atuação conjunta.

Simões (1997:253) refere como desvantagens deste tipo de contrato os problemas de coordenação e os comportamentos oportunistas.

Cateora e Graham (1996) e Teixeira e Diz (2005) consideram que os consórcios são uma das modalidades de alianças. O consórcio consiste num acordo entre empresas concorrentes ou complementares, de duração temporal reduzida, com um objetivo definido, em que as partes mantêm a sua autonomia jurídica e estratégica.

Normalmente, é constituído para dar resposta a projetos de grande dimensão, sendo que agrega um grupo de empresas para usufruir de vantagens comparativas a nível de localização ou tecnologias. Dadas as imposições legais, são muitas vezes a única forma de acesso a um

mercado. Este contrato implica um diminuto risco individual dada a partilha de recursos. Contudo, é frágil, sendo habitual a “fricção” entre parceiros, por questões culturais.

Investimentos Diretos

Simões (1997:255) propõe a análise dos investimentos diretos a três níveis:

- (i) **Modo de concretização dos investimentos** - investimentos de raiz *versus* aquisição;
- (ii) **Tipo de propriedade** - *joint-venture versus sole-venture*;
- (iii) **Atividades desenvolvidas** - filial de captação de conhecimentos *versus* filial comercial *versus* filial produtiva.

No primeiro nível, o investidor pode efetuar um investimento de raiz, em que despende todos os esforços necessários a implantar uma nova empresa, como por exemplo a construção de unidade fabril, o recrutamento de pessoal e os contactos institucionais, entre outros. Pode, em alternativa, optar por tomar parte ou o todo do capital de uma empresa já existente. As aquisições, apesar de possibilitarem uma entrada mais rápida no mercado, aproveitando competências já desenvolvidas, podem ter como desvantagens a má seleção da empresa-alvo, a dificuldade de conjugar as culturas empresariais bem como a reação adversa da empresa adquirida.

No segundo nível, as *joint-ventures* são definidas por Simões (1997:255) como empresas cujo capital é repartido entre duas ou mais empresas autónomas, enquanto as *sole-ventures* são empresas detidas na totalidade por uma única entidade (uma empresa ou grupo de empresas).

Cateora e Graham (1996) destacam as seguintes vantagens das *joint-ventures*: (i) serem estratégias de baixo risco; (ii) possibilitarem a entrada em mercados de difícil acesso (com barreiras); e (iii) o conhecimento da empresa local com o capital e tecnologia da empresa entrante.

Por outro lado, Lorga (2003) diz que as principais desvantagens, têm a ver com o relacionamento entre parceiros (resultado de conflitos e falta de comunicação entre parceiros, com culturas empresariais diferentes, da luta pelo controlo).

Cateora e Graham (1996) consideram que a *sole-venture* (ou propriedade total) exige a criação ou a aquisição de uma filial no estrangeiro detida a 100% pela empresa. Lorga (2003) acrescenta ainda que possibilita um controlo total mas exige maior investimento.

Cateora e Graham (1996) apresentam as seguintes vantagens para as *sole-venture*: (i) a nível de custo dos recursos humanos; e (ii) facilidade de acesso a matérias-primas e de não pagamento de direitos à importação. Contrapondo, contudo, com o facto de a empresa ficar mais vulnerável à instabilidade política e económica do país.

Por último, quanto às atividades desenvolvidas no exterior, Simões (1997) salienta três tipos, sendo que estas atividades são definidas em função do sector da empresa e das condições do mercado-alvo:

- (i) **filiais de captação de conhecimentos**, cujo principal objetivo é acompanhar e assimilar os desenvolvimentos tecnológicos ou comerciais do país destino;
- (ii) **filiais comerciais**, que visam promover e comercializar os produtos da empresa no país-alvo (incluem serviços pós-venda);
- (iii) **filiais produtivas**, que realizam atividades produtivas muito além do acondicionamento e embalagem do produto final.

Na Tabela 2 estão enumeradas as vantagens e desvantagens dos Investimentos Diretos, apresentadas por diversos autores.

Tabela 2 – Vantagens vs Desvantagens dos Investimentos Diretos

Vantagens	Desvantagens
<ul style="list-style-type: none">• reduz o risco de transações;• custos laborais competitivos, devido à localização no mercado-alvo;• acesso a recursos críticos;• possibilita o desenvolvimento de novos conhecimentos e capacidades que fortalecem a sua competitividade;• reforço do conhecimento da organização em diversos mercados.	<ul style="list-style-type: none">• processo menos flexível;• mais sujeito à instabilidade política e económica;• mais custos comparativamente e um investidor local.

Fonte: Adaptado de Hennart (1982), Deeds e Hill (1998), Shan e Song (1977), Porter (1990)

1.4. *Motivações à Internacionalização*

Czinkota et al (1999) apontam como principais motivações para a internacionalização um conjunto de fatores, que se agrupam em motivações pró-ativas e reativas (Tabela 3).

Tabela 3 – Motivações à Internacionalização (Pró-Ativas e Reativas)

Pró-Ativas	Reativas
<ul style="list-style-type: none">• Vantagens em termos de lucros;• Produtos únicos;• Vantagem tecnológica;• Informação exclusiva;• Compromisso de gestão;• Benefícios fiscais;• Economias de escala.	<ul style="list-style-type: none">• Pressões da concorrência;• Excesso de capacidade produtiva;• Saturação do mercado doméstico;• Proximidade dos clientes e dos portos de desembarque.

Fonte: Czinkota et al (1999)

Para Brito e Lorga (1999) para além dos dois tipos de motivações, enunciadas por Czinkota (pró-ativas e reativas) referem ainda um outro tipo, as mistas (motivações que resultam de um misto de proatividade e reatividade), conforme referido na Tabela 4.

Tabela 4 – Motivações à Internacionalização (Pró-ativas, Reativas e Mistas)

Pró-ativas	<ul style="list-style-type: none"> • face à dificuldade de crescer no mercado internacional, dado o acréscimo da concorrência, as políticas públicas restritivas da expansão empresarial e a falta de sofisticação dos consumidores, a empresa opta por se internacionalizar; • aproveitamento de oportunidades no novo mercado.
Reativas	<ul style="list-style-type: none"> • internacionalização por arrastamento (necessidade de acompanhar o cliente para um novo mercado); • imperativos do próprio negócio (ex: empresas de transporte aéreo ou empresas que exigem uma dimensão de mercado superior à do mercado nacional).
Mistas	<ul style="list-style-type: none"> • proximidade geográfica; • afinidades culturais; • afinidades linguísticas; • redução do risco (diversificação geográfica); • redução de custos; • aproveitamento de economias de escala (a busca de fatores de produção mais baratos e de mercados com legislações menos exigentes em termos ambientais e tarifários, a proximidade das fontes de matéria prima, bem como de economias de escala na produção); • o aproveitamento da imagem do país (pode potenciar a internacionalização das empresas nacionais dado a sua imagem internacional negativa ou positiva); • apoios governamentais (do país de origem e/ou de destino).

Fonte: Adaptado de Brito e Lorga (1999)

Teixeira e Diz (2005) mencionam seis fatores que vão de encontro ao já referido por Brito e Lorga: (i) o acesso a recursos mais baratos e “melhores”; (ii) o maior retorno do investimento; (iii) o aumento da quota de mercado; (iv) a fuga à importação ou à contingentação da importação; (v) a resposta a clientes; e (vi) concorrentes e o acesso a competências.

Douglas e Craig (1995) consideram existirem fatores internos e externos à empresa, em função de três fases, que estabelecem o seu processo de internacionalização (Tabelas 5 e 6).

Tabela 5 – Fatores determinantes de Internacionalização – Fase 1

Fases	Detonadores	Fatores Determinantes
Fase 1: Entrada inicial no mercado estrangeiro	Comportamento oportunista da empresa de resposta a uma abordagem a cliente não solicitada/ Comportamento passivo da empresa face a oportunidade	Alavancagem internacional de ativos da empresa já explorados no seu mercado (produtos inovadores, marcas, <i>skills</i> de gestão, distribuição)
	Saturação ou limitações do mercado doméstico ao crescimento da empresa	
	Seguir clientes ou aproximar-se de clientes	
	Seguir concorrentes para melhor defesa	
	Necessidade de diversificação de mercados para reduzir o risco	
	Melhores oportunidades de abastecimento no exterior	
	Retaliação à entrada no mercado nacional de concorrentes externos	
	Atualização tecnológica e benchmarking	
	Atualização de incentivos e flutuações cambiais	
	Progressos nos transportes e comunicações que levam à reduções de custos	

Fonte: Machado (2004)

Tabela 6 – Fatores determinantes de Internacionalização – Fase 2 e 3

Fases	Detonadores	Fatores Determinantes
Fase 2: Expansão no mercado estrangeiro	Crescimento e maior penetração no mercado	Alavancagem de competências adquiridas localmente a nível de produção e marketing, para outro produto ou linhas de negócio, com recurso a imagem da marca, da empresa
	Necessidade de combater concorrência	
	Iniciação e motivação da equipa de gestão local	
	Desejo de utilizar mais eficazmente os ativos locais	
	Constrangimentos e barreiras naturais do mercado (transporte, distribuição, aspetos financeiros)	
Fase 3: Globalização	Ineficiências em termos de custos e duplicação de esforços nas subsidiárias	Aproveitamento de sinergias derivadas de operações à escala global, com afetação óptima de recursos entre mercados, segmentos de mercados, para maximizar lucro global
	Oportunidade de transferência de produtos, marca, experiência de um mercado para outro	
	Emergência de clientes globais	
	Concorrência acrescida à escala global	
	Melhores ligações entre infraestruturas nacionais de marketing, conducentes a uma infraestrutura global	

Fonte: Machado (2004)

Viana e Hortinha (2005) apontam seis razões para que muitas empresas sem tradição no mercado internacional estejam, atualmente, em pleno contexto de globalização, a procurar mercados externos: (i) aumento da faturação; (ii) sinergias em termos de estruturas de custos (economias de escala); (iii) redução de risco de negócio pela diversificação de mercados; (iv) colaboração com empresas e instituições públicas (o poder público é um dos maiores clientes mundiais); (v) domínio dos mercados (mesmo que não vantajoso financeiramente, é vantajoso em termos de imagem); e (vi) vantagens absolutas (a nível de domínio de recursos).

Estes autores fazem uma síntese em três grupos das razões que conduzem à internacionalização:

- **Oportunidades estratégicas:** imagem do país de origem da empresa, a facilidade de acesso geográfica ou cultural, as oportunidades de aquisição e emergência de novos mercados, os incentivos governamentais;
- **Vontade de crescimento:** a imagem de marca da empresa, os serviços não transportáveis, o êxito dos parceiros locais e a diversificação do risco;
- **Mercados, clientes, concorrentes, custos e natureza do negócio:** os mercados externos menos exigentes, o acompanhamento de clientes, o enfraquecer a concorrência, o excesso de capacidade/redução das vendas no mercado, doméstico, as economias de escala, a deslocalização da produção e imperativos relacionados com a natureza do próprio negócio.

Simões (1997) sintetiza as motivações da internacionalização da seguinte forma:

- **Endógenas:**
 - (i) Necessidade de crescimento da empresa;
 - (ii) Aproveitamento da capacidade produtiva disponível;
 - (iii) Obtenção de economias de escala;
 - (iv) Exploração de competências, tecnologias;
 - (v) Diversificação de riscos.
- **Características dos mercados:**
 - (i) Limitações do mercado doméstico;
 - (ii) Perceção de dinamismo dos mercados externos.
- **Relacionais:**
 - (i) Resposta a concorrentes;
 - (ii) Acompanhamento de clientes;
 - (iii) Abordagens por empresas estrangeiras.

- **Acesso a recursos no exterior:**
 - (i) Custos de produção mais baixos no exterior;
 - (ii) Acesso a conhecimentos tecnológicos.
- **Incentivos governamentais:**
 - (i) Apoios dos governos (país de origem ou acolhimento).

Na literatura deste tema são diversas as motivações apontadas para a internacionalização, sendo de destacar a vontade de crescimento da empresa, o aproveitamento de oportunidades criadas num novo mercado, bem como o acesso a melhores recursos e competências.

1.5. *As PME e a Internacionalização*

Naisbitt (1998) considera que são as pequenas empresas que estão a criar a economia global e não as grandes empresas.

Segundo Zahra et al. (2000:925-950) a internacionalização é um imperativo para as PME que querem crescer e aumentar o retorno dos seus investimentos. Se os mercados novos forem muito diferentes do de origem e se houver instalação de subsidiárias, entre as principais dificuldades que encontram neste desafio, realçam-se o ser “estrangeiro” (Hymer 1976) e ser “novo” (Stinchcombe 1965).

Relativamente aos modos de internacionalização das PME, Reynolds (1997:80) menciona que a sua internacionalização tem-se centrado nas exportações e/ou investimento direto. Segundo Root (1994) e Zahra et al. (2000:925-950), as PME optam pela exportação pois esta proporciona-lhes uma internacionalização mais célere, com menor investimento e ganhos em termos de experiência internacional.

Em termos de vantagens económicas destacam-se as economias de escala e de gama referidas por Kogut (1985:15-28), o aumento de poder de mercado resultado da atuação em diversos mercados defendidos por Kim et al. (1993:257-286) bem como os ganhos associados à diversificação das receitas expostos por Agarwal e Ramaswami (1992:1-27).

Brito e Lorga (1999:1-27) salientam que uma PME, apesar da sua escassez de recursos, consegue tirar maior partido da exportação que uma grande empresa, na medida em que apresenta uma maior flexibilidade e rapidez na resposta a oportunidades e consegue concretizar uma maior personalização nos contactos.

De acordo com Lu e Beamish (2001:565-586), o investimento direto oferece às PME melhores *performances* que a exportação. Como tal, nas primeiras fases de internacionalização, a *performance* da PME regride dadas as fraquezas inerentes ao desconhecimento do mercado; nas fases seguintes, com o desenvolvimento dos conhecimentos, melhora substancialmente; em fases posteriores, pode decair novamente, devido aos custos de gerir muitas subsidiárias e/ou de estarem em causa mercados muito distintos.

Segundo estes autores as PME são mais sujeitas ao fator “ser empresa estrangeira” que as grandes empresas dado o seu parco nível de recursos. Para colmatar este défice sugerem alianças com parceiros locais, no sentido de reforçar os conhecimentos do mercado. Estes autores chamam a atenção para o facto da associação de atividades de exportação elevadas a investimento direto intenso levar a elevados custos de coordenação, o que reduz os benefícios de cada uma destas formas.

CAPÍTULO II - INCENTIVOS À INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS PORTUGUESAS

Existem diversas linhas de apoio/crédito à internacionalização das empresas portuguesas, no entanto face à sua ampla diversidade e tendo por base a empresa em estudo, vamos focar-nos no tipo de incentivo recebido pela Zilian. O referido incentivo está no âmbito do QREN, mais concretamente no Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização PME (SI Qualificação PME).

2.1. Apoio à Internacionalização das PME: o papel dos incentivos QREN

O QREN - Quadro de Referência Estratégico Nacional estabelece o enquadramento para a aplicação da política comunitária de coesão económica e social em Portugal. Assume como desígnio estratégico a qualificação através da valorização do conhecimento, da ciência, da tecnologia e da inovação, bem como a promoção de níveis elevados e sustentados de desenvolvimento económico e sociocultural e de qualificação territorial, num quadro de valorização da igualdade de oportunidades tal como do aumento da eficiência e qualidade das instituições públicas, assegurada pela concretização, ao nível dos diferentes Programas Operacionais.

A Agenda Operacional para os Fatores de Competitividade abrange as intervenções que visam estimular a qualificação do tecido produtivo, por via da inovação, do desenvolvimento tecnológico, do estímulo do empreendedorismo e de uma crescente orientação para os mercados internacionais, bem como da melhoria das diversas componentes da envolvente da atividade empresarial, com relevo para a redução dos custos públicos de contexto.

No quadro desta Agenda, os Sistemas de Incentivo ao investimento das empresas são um dos instrumentos fundamentais das políticas públicas de dinamização económica, designadamente em matéria da promoção da inovação e do desenvolvimento regional através do Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização de PME.

2.2. Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização

O SIQI PME visa a promoção da competitividade das PME através do aumento da produtividade, da flexibilidade e da capacidade de resposta e presença ativa no mercado global.

A dinâmica das exportações nacionais é o resultado de um esforço conjunto de internacionalização onde o SIQI PME desempenha um papel ativo.

O esforço de internacionalização das empresas portuguesas, encontra-se refletido na dinâmica da balança comercial, que segundo o INE em Novembro de 2011:

- exportações aumentam 15,1%
- importações diminuem 3,6%

Desde 2007, no SIQI PME, foram lançados 5 concursos para apresentação de candidaturas a projetos conjuntos, os quais são promovidos com vista ao desenvolvimento de um programa estruturado de intervenção num conjunto de PME com planos de ação direcionados para a promoção internacional dos seus produtos.

Nos referidos concursos foram aprovados 149 projetos conjuntos de internacionalização, que representam um esforço de investimento em ações de promoção internacional de cerca de 226 milhões de euros, com um apoio do QREN de 111 de milhões euros e que permitiram levar 6.640 empresas a promover os seus produtos no exterior em diversas ações de internacionalização (Gráfico 1).

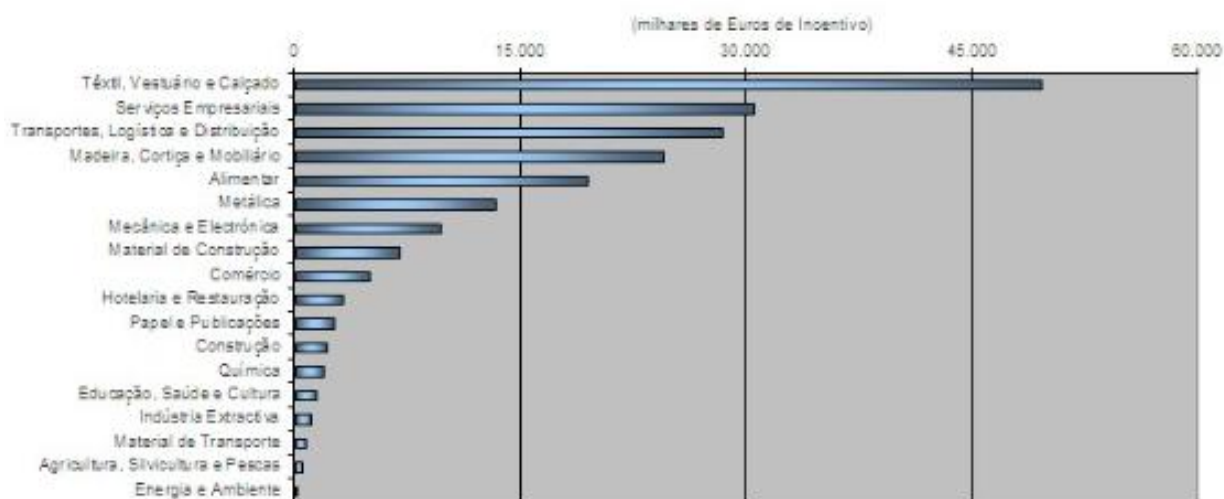
Gráfico 1 – Evolução Projetos QREN



Fonte: AICEP

Estas empresas representam diversos sectores de atividade entre eles: moda (vestuário, calçado, têxteis-lar, decoração), construção, equipamentos industriais, metalomecânica, componentes automóveis, moldes, turismo, aeronáutica, tecnologias de comunicação e internacionalização, mobiliário, entre outras (Gráfico 2).

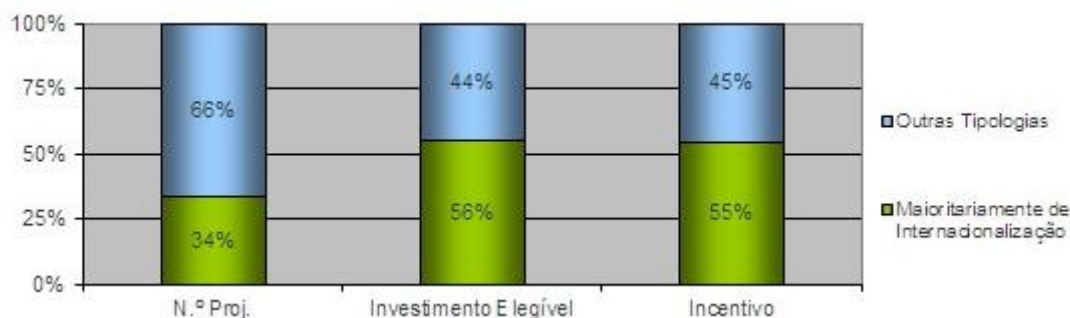
Gráfico 2 – Distribuição do Incentivo por Sector



Fonte: COMPETE

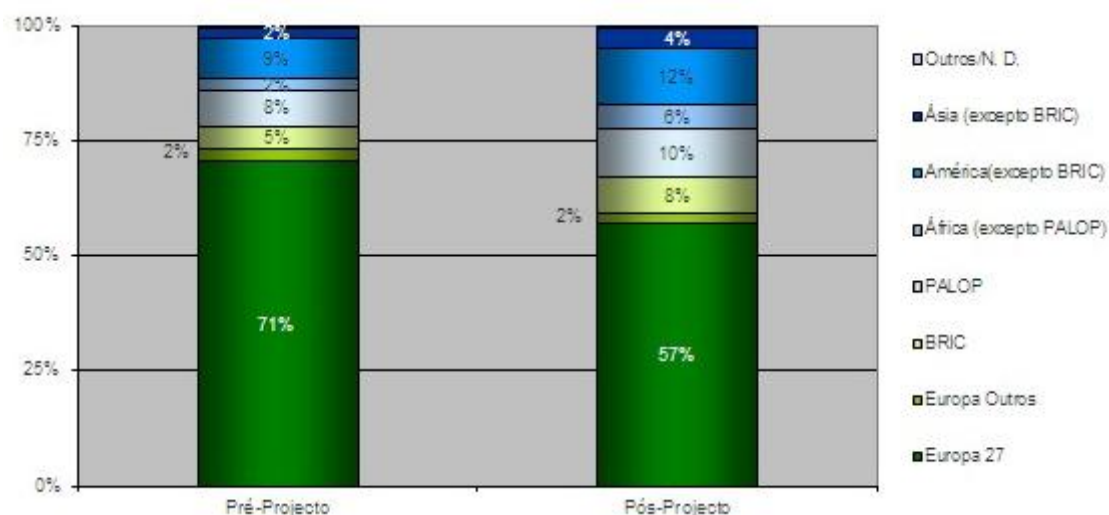
Nos 149 projetos conjuntos de internacionalização apoiados estão incluídas 2.208 ações de presença em mercados internacionais (Gráfico 3), que incluem a participação em feiras ou exposições, a realização de ações de prospeção de mercado e de contato direto com a procura. PALOP e BRIC ganham importância como novos mercados, em detrimento da Europa a 27 (Gráfico 4).

Gráfico 3 – Apoios do SI PME, por Tipologia de Intervenção



Fonte: COMPETE

Gráfico 4 – Vendas para os Mercados Externos das PME no âmbito do SIQI entre 2007-2010



Fonte: COMPETE

CAPÍTULO III - FALÊNCIA DE EMPRESAS

3.1. *Conceito de Falência*

Madeira (2001:569) define falência como o estado económico-jurídico do comerciante impossibilitado de solver os seus compromissos. Esse estado, porém, necessita, para que produza efeitos previstos na lei, ser declarado por tribunal judicial, a requerimento, do próprio comerciante, de qualquer credor, ou do Ministério Público.

São ainda dadas por Madeira (2001:569) outras definições:

- **Falência económica** surge quando o total de proveitos é insuficiente para cobrir o total de custos, normalmente acontece quando a taxa de retorno do investimento é inferior ao custo capital. Refere ainda que uma empresa pode sobreviver durante bastante tempo nesta situação, na perspetiva de retorno a longo prazo do capital investido, desde que tenha capacidade de suportar os custos variáveis;
- **Insolvência ou falência técnica** quando a situação líquida é negativa e a empresa não consegue fazer face às obrigações correntes, por falta de liquidez. Esta situação resulta normalmente de um arrastar de falência económica, com prejuízos acumulados, durante vários exercícios. Não obstante poder ser encarada como um estado temporário, ela é por diversas vezes a principal causa da declaração formal de falência.

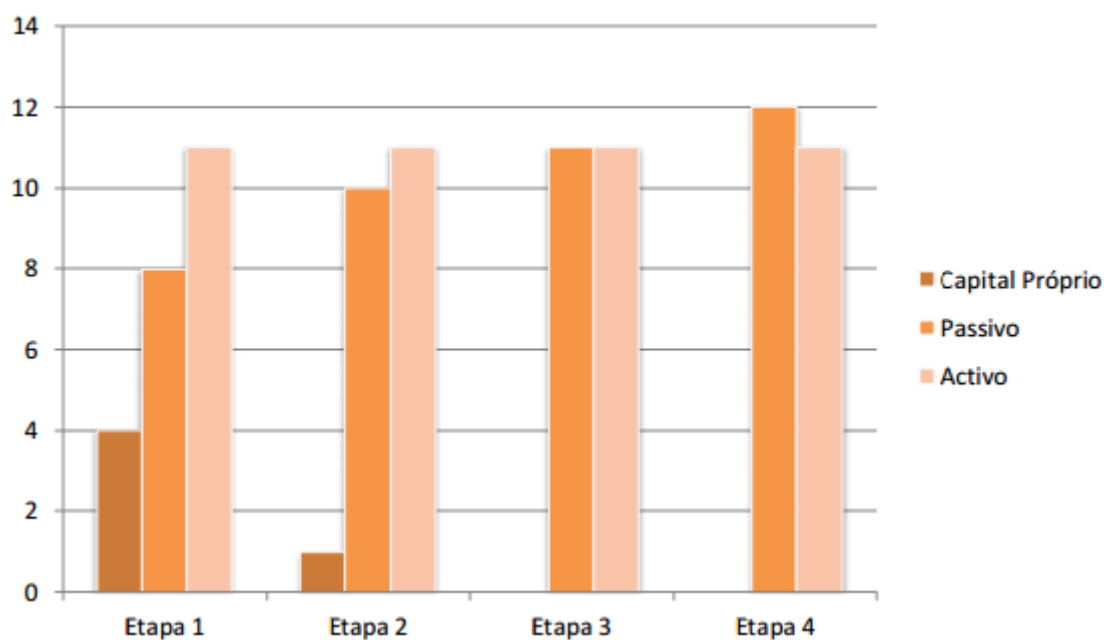
Barros (2008:3) defende que a sobrevivência de uma empresa num mercado competitivo depende de fatores como:

- Quão financeiramente robusta é a empresa e o seu arranque;
- A capacidade da empresa (e flexibilidade e eficiência) em gerar capital a partir das suas transações;
- O acesso da empresa aos mercados de capitais;
- A capacidade financeira da empresa e capacidade de reposta quando enfrenta situações de escassez de fundos não previstas.

Uma empresa que tenha resultados negativos consecutivos significa que está a trabalhar abaixo do seu ponto de equilíbrio, i.e., não há proveitos que cubram todos os custos, não havendo retorno. Para assegurar as necessidades de tesouraria podem converter ativos em liquidez.

Chaves da Silva (2011:53-54) considera que uma empresa passa à falência em quatro etapas: (i) uma estrutura patrimonial com ativo, passivo e capital próprio equilibrada; (ii) existe um aumento de passivo e uma diminuição de capital próprio; (iii) deixa de existir capital próprio e o ativo iguala-se ao passivo; e (iv) o passivo aumenta ultrapassando o volume de ativos e declarando-se assim a falência da empresa, como se pode verificar no Gráfico 5.

Gráfico 5 – Etapas que levam à falência de empresas



Fonte: Chaves da Silva (2011)

Koksal (2002) e Apud Madeira (2003:198-200) definem como causas da falência empresarial três tipos de fatores: (i) os fatores ambientais - a crise económica, o aumento das taxas de juro, a diminuição da procura, a incapacidade de adaptação a mudanças e a diminuição de crescimento da indústria ou sector; (ii) os fatores operacionais - o capital humano com falta de experiência profissional e falta de conhecimento do negócio e a falta de equilíbrio ao nível dos gestores de topo; e (iii) fatores estratégicos - a ineficiente utilização dos recursos e a incapacidade de diversificar produtos e mercados.

Madeira (2003:200) refere ainda que as empresas mais jovens no mercado têm mais tendência a falir, devido à sua falta de experiência do negócio. Por outro lado, as empresas mais antigas também têm os seus problemas, como a falta de adaptação ao ambiente, às mudanças e à capacidade de inovação. No entanto, aliado ao facto de terem uma vasta experiência mais rapidamente se conseguem reestruturar, aproveitando oportunidades como o aumento da quota de mercado ou a diversificação de produtos tentando relançar-se no mercado e assim evitar uma falência.

Madeira (2003:197) divide as fases do declínio de uma empresa, começando por dizer que uma empresa passa por uma fase de cegueira onde existe uma incapacidade de reconhecimento de mudanças no ambiente externo. Surge a necessidade de ter gestores que consigam antecipar essas mudanças caso contrário inicia-se um processo de declínio.

Seguidamente vem a fase de falta de ação ou tomada de ações erradas, onde se tomam decisões precipitadas a curto prazo como o despedimento de pessoal e o desinvestimento. Estas decisões fazem com que chegue a fase da crise onde a empresa numa situação de desespero começa a pedir financiamentos. Por fim entra-se na fase irreversível de dissolução pois a empresa perdeu posição nos mercados e destruiu capital.

Como tal inicia-se um processo de incumprimento como a falta de pagamento de obrigações perante fornecedores, o incumprimento de pagamento de impostos e segurança social, a falta de pagamento de ordenados aos colaboradores. A empresa tem portanto falta de meios próprios e a isso se junta a recusa de acesso a crédito.

Pires e Rodrigues (2004:3), apresentam como sinais de dificuldades financeiras o sucessivo diferimento de pagamentos, situações de não pagamento ao Fisco e à Segurança Social, assim como das obrigações em sede de IVA, dificuldade em aumentar a rotação do ativo circulante e, regra geral, quadros de financiamento inadequados.

Jesus (2006:73-74) refere uma solução para as empresas conseguirem fazer face a todos os pagamentos que têm pendentes à data da falência, através da criação de uma provisão para riscos de falência, a partir do quarto ano de vida da empresa, a qual seria aceite fiscalmente como custo em 50% e corresponderia a 5% da diferença entre o volume de vendas e o custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas e/ou prestações de serviços. O valor a atingir neste fundo seria o volume total de indemnizações a serem pagas no caso de falência.

3.2. Modelos de Previsão de Falências

Pires e Rodrigues (2004:2) dizem que a elaboração de modelos explicativos univariados ou multivariados têm que ter como suporte rácios contabilísticos, ou seja, dados fiáveis e relevantes para que se possa garantir um diagnóstico rigoroso e permita preparar uma estratégia com vista à recuperação e viabilização das empresas num ambiente de crise.

Altman e Hotchkiss (2006:234) dividem as técnicas de previsão de falências dentro dos seguintes grupos:

- Análise univariada;
- Análise multivariada (incluindo a análise discriminante, logit, Z-Score de Altman, O-Score de Ohlson);
- Aplicação de modelos discriminantes e logit (Z-Score para empresas industriais, Zeta-Score para empresas industriais, Z-Score para empresas privadas, Z-Score para mercados emergentes).

3.2.1. Análise Univariada

Beaver (1966:71-111) foi o primeiro a aplicar testes estatísticos para prever a falência. No entanto, Beaver verificava a utilidade dos rácios contabilísticos univariavelmente, analisando cada rácio em separado, sendo esta a sua grande limitação. Beaver analisou inicialmente 30 rácios coincidentes no sector e dimensão, seleccionando 7 rácios financeiros durante 5 anos antes da falência, cujos resultados se podem ver na Tabela 7:

- numa amostra de 79 empresas falidas, entre 1954 e 1964, com uma média de 6 milhões de ativos;
- numa amostra de 79 empresas em situação normal.

Tabela 7 – Resultados da aplicação da análise de Beaver

		Situação Real	
		Falência	Não Falência
Situação prevista	Falência	62 (78%)	4 (5%)
	Não Falência	17 (22%)	75 (95%)
Total:		79 (100%)	79 (100%)

Fonte: Beaver (1966)

Como se pode verificar na Tabela 7, a situação em que se previu que a empresa seria sadia mas, na realidade, ela acabou por entrar em incumprimento foi de 22% e, quando se classifica a empresa como em situação difícil e, na verdade, ela continua a cumprir com os seus compromissos financeiros foi de 5%.

Beaver (1966) fez a comparação das médias dos valores dos rácios das empresas falidas e das empresas não falidas, verificando as diferenças rácio a rácio.

Na análise de Beaver (1966) os rácios utilizados foram:

- (i) Cash Flow / Passivo Total;
- (ii) Resultados Líquidos / Ativo Total;
- (iii) Passivo Total / Ativo Total;
- (iv) Fundo Maneio / Ativo Total;
- (v) Ativo Circulante / Passivo Circulante;
- (vi) Intervalo de Segurança;
- (vii) Ativos.

Após esta análise Beaver (1966) conclui que o rácio que apresentou melhor *performance* foi o de Cash Flow / Passivo Total seguido pelo rácio Resultado Líquido / Ativos Totais. Concluiu que a análise foi bem-sucedida em 87% das empresas que à partida era prevista a falência para um ano antes do acontecimento.

Pereira, Crespo Domínguez et. al. (2007:111-148) apresentam como vantagens deste modelo, a capacidade de se poder calcular múltiplos rácios em simultâneo e também de se combinar variáveis independentes; no entanto tem também desvantagens como o facto de ter margens

de erro e ainda o facto de existirem modelos que asseguram a previsão de falência um ano antes da mesma quando, na verdade, não existe o poder preditivo de se saber ao certo quando ocorrerá esse ano.

3.2.2. *Análise Discriminante*

Fisher (1936:175-188) usou pela primeira vez a análise discriminante que permite elaborar o estudo através de amostras de empresas. A análise discriminante é uma técnica estatística que, através da observação de características individuais, classifica uma empresa dentro de um grupo existente *à priori*, atribuindo uma pontuação a cada variável independente resultante de uma média ponderada de valores, permitindo classificar a situação da empresa como solvente ou insolvente perante a observação de rácios financeiros.

A função discriminante tem como base a seguinte equação:

$$Y = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + \dots + B_nX_n$$

Onde, Y = Discriminante ;

X_i = Indicadores ou rácios ;

B_j = Coeficientes.

Existem três modelos de previsão de falência baseados na análise discriminante:

- Z-Score;
- Análise Zeta;
- Logit.

3.2.2.1. Z-Score

Edward Altman (1968:589-609) desenvolveu o Z-Score como um instrumento que deteta situações de empresas com propensão à falência, avaliando as suas demonstrações financeiras, em especial o balanço e a demonstração de resultados.

Originalmente o indicador tinha sido criado para empresas cotadas, públicas e industriais com ativos de mais de 1 milhão de dólares. No entanto, também foram criadas mais tarde variantes para empresas não cotadas privadas e industriais e empresas privadas prestadoras de serviços ou mercados emergentes. Foi usado por auditores e contabilistas para avaliação de créditos, classificação de investimentos e testes de controlo interno.

Altman (1968) começou por analisar 22 variáveis contabilísticas as quais geraram cinco indicadores relacionados com liquidez, rendibilidade, endividamento, solvabilidade e funcionamento, que pensa serem os mais indicados para prever uma falência, chamado por isso de análise discriminante múltipla, aprofundando a análise univariada desenvolvida por Beaver.

A função discriminante escolhida de Z-Score foi baseada em rácios que aparentaram, juntamente com coeficientes estudados e testados pormenorizadamente através de algoritmos computadorizados, serem os mais importantes na deteção de potenciais falências:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5$$

Onde, X_1 = Fundo de Maneio / Total do Ativo;

X_2 = Resultados Transitados / Total do Ativo

X_3 = Resultados antes de Juros e Impostos / Total do Ativo;

X_4 = Valor do Mercado das Ações / Total do Passivo;

X_5 = Vendas / Total do Ativo.

Estes indicadores/rácios servem para analisar e mensurar:

- X_1 apresenta-se como o indicador de liquidez mais significativa. A liquidez mostra a capacidade da empresa fazer face a compromissos financeiros;
- X_2 mede a capacidade da empresa gerar lucro e mostra implicitamente a antiguidade da empresa. Empresas mais jovens terão menos resultados transitados que empresas mais antigas;
- X_3 revela a verdadeira rentabilidade da empresa, não contemplando aspetos fiscais. A rentabilidade mostra como a empresa consegue utilizar eficientemente os seus recursos;
- X_4 mede o valor de ativos que a empresa pode reduzir antes de incorrer em prejuízos, ou seja a sua margem de segurança;
- X_5 mostra a habilidade da empresa vender em condições competitivas de mercado.

A função Z-Score apresenta limites inferior e superior, ou seja, se $Z < 1,81$ a empresa encontra-se em risco de falência, sendo necessária uma profunda reestruturação; por outro lado se $Z > 2,99$ a empresa encontra-se numa situação favorável. Se $1,81 < Z < 2,99$, a empresa está numa zona de incerteza, a qual mostra que embora a empresa tenha políticas satisfatórias, que existem ainda pontos a melhorar.

As conclusões apresentaram uma percentagem de 95% de resultados corretos para previsão de falência a 1 ano e 72% para previsão de falência a 2 anos. Através da análise da margem de erro, foram descobertas duas possibilidades de erros.

Carvalho das Neves (2007:215) menciona situações onde se previu que a empresa seria sadia mas, na realidade, ela acabou por entrar em incumprimento. E situações em que se classifica a empresa como em situação difícil e, na verdade, ela continua a cumprir com os seus compromissos financeiros.

Foi encontrada margem de erro, um ano antes da falência, de 6% para a situação em que se previa a não falência e no entanto houve falência e de 3% na situação em que se previa que houvesse falência e não houve, como é apresentado na Tabela 8.

Tabela 8 - Resultados da aplicação da análise de Altman um ano anterior à falência

		Situação Real	
		Falência	Não Falência
Situação prevista	Falência	31 (94%)	1 (3%)
	Não Falência	2 (6%)	32 (97%)
Total:		33 (100%)	33 (100%)

Fonte: Viegas de Carvalho (2009)

No entanto, para um horizonte temporal de dois anos, a situação em que se previa a não falência e no entanto houve falência sobe consideravelmente para 28% e na situação em que se previa que houvesse falência e não houve para 6%, como se constata na Tabela 9.

Tabela 9 - Resultados da aplicação da análise de Altman dois anos anteriores à falência

		Situação Real	
		Falência	Não Falência
Situação prevista	Falência	24 (72%)	2 (6%)
	Não Falência	9 (28%)	31 (94%)
Total:		32 (100%)	33 (100%)

Fonte: Viegas de Carvalho (2009)

Altman (1983) construiu também um indicador adaptado a empresas não cotadas, privadas e industriais, alterando o indicador, pois levantava problemas em conhecer o valor de mercado da empresa quando esta não estava cotada em Bolsa:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Onde, $X_1 = \text{Fundo de Maneio} / \text{Total do Ativo}$;
 $X_2 = \text{Resultados Transitados} / \text{Total do Ativo}$;
 $X_3 = \text{Resultados antes de Juros e Impostos} / \text{Total do Ativo}$;
 $X_4 = \text{Valor contabilístico do capital próprio} / \text{Total do Passivo}$;
 $X_5 = \text{Vendas} / \text{Total do Ativo}$.

Foi encontrada margem de erro, um ano antes da falência, de 9% na situação em que se previa a não falência e no entanto houve falência e de 3% na situação em que se previa que houvesse falência e não houve, como pode ser visto na Tabela 10.

Tabela 10 – Resultados da análise de Altman em empresas não privadas no ano anterior à falência

		Situação Real	
		Falência	Não Falência
Situação prevista	Falência	30 (91%)	1 (3%)
	Não Falência	3 (9%)	32 (97%)
Total:		33 (100%)	33 (100%)

Fonte: Viegas de Carvalho (2009)

Altman (1983) redefiniu novos limites:

- Inferior: se $Z < 1,23$ a empresa encontra-se em risco de falência;
- Superior: se $Z > 2,9$ a empresa encontra-se numa situação favorável;
- Se $1,23 < Z < 2,9$ a empresa encontra-se numa situação intermédia, poderá ser designada como uma “zona de alerta”.

Altman (1983) criou também em relação às empresas privadas prestadoras de serviços ou mercados emergentes, uma adaptação de Z-Score:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Onde, $X_1 = \text{Fundo de Maneio} / \text{Total do Ativo}$;

$X_2 = \text{Resultados Transitados} / \text{Total do Ativo}$;

$X_3 = \text{Resultados antes de Juros e Impostos} / \text{Total do Ativo}$;

$X_4 = \text{Capital Próprio} / \text{Total do Passivo}$.

O indicador $X_5 = \text{Vendas} / \text{Total do Ativo}$ foi retirado pois não se aplica nas empresas prestadoras de serviços, uma vez que nestas existe um maior volume de vendas e um reduzido ativo, principalmente fixo.

Altman (1983) subsequentemente testou o Z-Score em diferentes espaços temporais:

- Examinou 86 empresas em incumprimento entre 1969 e 1975, nas quais verificou 82% de veracidade no primeiro ano anterior à falência e 68% no segundo ano;
- Estudou 110 empresas falidas entre 1976 e 1995, onde obteve 85% da veracidade no primeiro ano anterior à falência e 75% no segundo ano. E ainda estudou 120 empresas falidas entre 1997 e 1999, verificando veracidade em 94% no primeiro ano e 74% no segundo ano.

Concluiu a utilidade da aplicação do modelo no decorrer dos anos, no entanto, também concluiu que tem algumas desvantagens, como o facto de ser fiável apenas para prever falências até dois anos, o estar desadaptado face à nova situação económica que se vive, o ter sido desenvolvido com base em empresas americanas não contemplando as diferenças de outros mercados e também o facto de não existir um Z-Score específico para cada sector de atividade.

3.2.2.2. Análise Zeta

A análise ZETA foi desenvolvida em 1977 por Altman (1983) juntamente com Haldman, Narayanan e a empresa Zeta Services, Inc. Baseando-se no modelo de Z-Score original, usaram dados financeiros correspondentes ao ano anterior à falência e agruparam um conjunto de 111 empresas industriais e retalhistas, 53 das quais falidas, entre 1969 e 1975. O modelo provou ser eficaz entre 82% e 94% dos casos na previsão de falências. Esta análise utiliza as seguintes variáveis:

- Rendibilidade do Activo = Resultado Operacional / Activo; este rácio analisa o desempenho dos capitais da empresa;
- Estabilidade da Rendibilidade, analisando a tendência do rácio anterior durante 10 anos, indica o risco do negócio;
- Cobertura dos Custos Financeiros = $\log (\text{Resultado Operacional} / \text{Custos Financeiros})$;
- Rendibilidade Acumulada = Reservas e Resultado Transitado / Activo;
- Liquidez Geral = Activo Circulante / Passivo Circulante, através do qual se pode detectar problemas de tesouraria;
- Capitalização (média dos valores de mercado de 5 anos) = Capital Próprio / Capital Total;
- Dimensão = \log Total dos Activos Tangíveis.

Altman (1983) conclui que a variável mais relevante é a Rendibilidade Acumulada, tendo uma contribuição de 25% para o peso total.

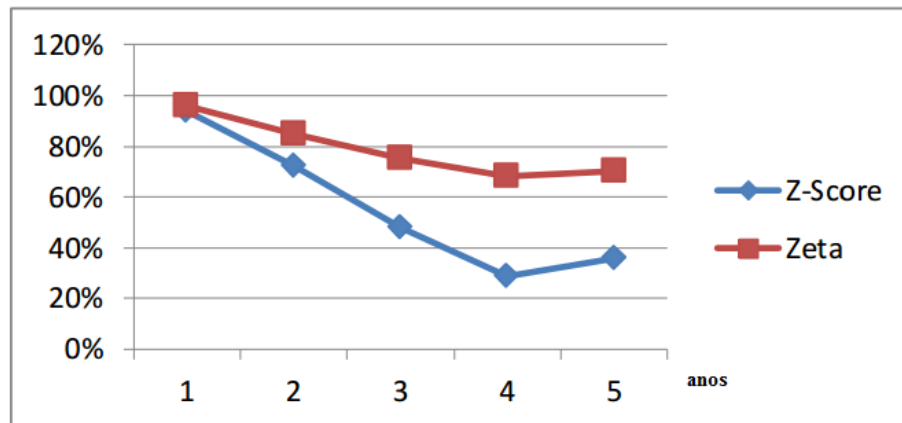
Este modelo provou melhores resultados quando alongado o horizonte temporal de previsão de falências, ao contrário do Z-Score original que só era considerado fiável para os dois anos anteriores à falência, comprovando-se tais dados na Tabela 11 e no Gráfico 6.

Tabela 11 – Fiabilidade dos modelos Z-Score e Zeta

Anos anteriores à falência	Z-Score	Zeta
1	94%	96%
2	72%	85%
3	48%	75%
4	29%	68%
5	36%	70%

Fonte: Altman (2000)

Gráfico 6- Fiabilidade dos modelos Z-Score e Zeta nos 5 anos anteriores à falência



Fonte: Viegas de Carvalho (2009)

3.2.2.3. Logit

Ohlson (1980: 109-130) desenvolveu a análise logit que possibilita determinar o incumprimento utilizando informação histórica.

São distinguidas as empresas que estão ou não em incumprimento da seguinte forma:

- Empresas em incumprimento - variável unitária 1
- Empresas que não estão em incumprimento - variável zero 0

A função logit é a seguinte:

$$\text{Prob (Y = 1)} = \frac{1}{[1+\exp(-(\alpha+\beta x))]}$$

Sendo, X , as variáveis explicativas;

α e β , os coeficientes, cujo aumento significa uma maior probabilidade de incumprimento.

O modelo de Ohlson constitui um exemplo de um modelo de logit aplicado a empresas industriais. ($O = \alpha + \beta X$):

$$O = -1,32 - 0,47X_1 + 6,03X_2 - 1,43X_3 + 0,076X_4 - 1,72X_5 - 2,37X_6 - 1,83X_7 + 0,285X_8 - 0,521X_9$$

Onde, $X_1 = \log (\text{ativo total} / \text{PIB price-level index})$;

$X_2 = \text{Passivo Total} / \text{Ativo Total}$;

$X_3 = \text{Capital Circulante} / \text{Ativo Total}$;

$X_4 = \text{Passivo Curto Prazo} / \text{Ativo Circulante}$;

$X_5 = 1$ se Passivo Total > Ativo Total; 0 noutros casos;

$X_6 = \text{Resultado Líquido} / \text{Ativo Total}$;

$X_7 = \text{Cash Flow Operacional} / \text{Passivo Total}$;

$X_8 = 1$ se Resultado Líquido negativo nos últimos 2 anos; 0 noutros casos;

$X_9 = \text{Variação do Resultado Líquido no último ano} / \text{Soma do valor absoluto dos resultados líquidos dos últimos 2 anos}$.

Ohlson (1980: 109-130) recolheu uma amostra de 105 empresas que faliram entre 1970 e 1976. Os rácios escolhidos por ele baseiam-se em quatro critérios: (i) a dimensão da empresa; (ii) a estrutura financeira; (iii) o desempenho; e (iv) liquidez.

CAPÍTULO IV - METODOLOGIA

4.1. *Caracterização da Empresa em Estudo*

Zilian Internacional – Sociedade de Representações, S.A. foi constituída em 2008 e era participada a 100% pelo grupo Mar Capital SGPS.

Iniciou a atividade operacional em 2011, com 26 colaboradores e dedica-se à comercialização de calçado para senhora através da representação da marca “Zilian”.



Figura 8 – Zilian logo

A empresa subcontrata a produção dos sapatos e comercializa através de lojas mono marca. A promoção a nível nacional iniciada em 2008, valeu à agência de comunicação selecionada para o efeito (Brandia Central) o Grande Prémio dos Briefing Awards 2008 com o Projeto Global Zilian. A estratégia de marketing associada à campanha da marca passou pela conceção da imagem corporativa e também pela definição de aspetos diferenciadores focados no serviço ao cliente como estacionamento gratuito, relações públicas na loja, formação de atendimento dos colaboradores da loja, aromatização do espaço e inovação permanente do ambiente/imagem das lojas.

A marca é reconhecida pelo seu conceito de atendimento personalizado e pela boa relação preço/qualidade. Com a maior loja de calçado para senhora mono marca em Portugal e uma posição consolidada no mercado nacional, a empresa pretende iniciar o processo de internacionalização da marca, não existindo qualquer atividade exportadora pré-projecto.

A estratégia de expansão passava pela realização de ações de prospeção nos mercados alvo, nomeadamente Brasil, Espanha, Alemanha e Itália, com apresentações dos produtos em *showrooms*, aquisição de estudos de mercado e principais tendências de moda, contratação de serviços especializados no âmbito do desenvolvimento de material promocional para a campanha através de *flyers*, entre outros.

4.2. Estratégica Metodológica

Para o estudo da empresa em questão procedemos a uma recolha documental e posterior análise económico-financeira dos dados recolhidos.

Com base nos modelos de previsão de falências existentes, verificamos se a empresa indiciava sinais de incumprimento que poderiam levar a empresa a entrar em insolvência, verificando deste modo se a situação que se veio a verificar já era expectável. Os modelos de previsão de falência a aplicar são:

- Análise Univariada: Rácios;
- Análise discriminante: Z-Score de Altman.

4.3. Limitações ao Estudo

Durante o estudo e a realização desta dissertação as maiores limitações prenderam-se com o facto da empresa já se encontrar encerrada, o que dificultou o acesso a dados da empresa e eventuais esclarecimentos/informações por parte dos responsáveis. Assim sendo, a grande maioria da informação recolhida é proveniente do recurso *online* – Informa D&B.

4.4. Hipóteses em Investigação

Das seguintes três hipóteses, apenas uma dela se aferirá nesta investigação:

Hipótese 1 (H1) - A empresa Zilian apresenta $Z\text{-Score} < 1,81$, logo encontrava-se em risco de falência.

Hipótese 2 (H2) - A empresa Zilian apresenta, $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$, logo encontrava-se numa situação financeira de incerteza.

Hipótese 3 (H3) - A empresa Zilian apresenta $Z\text{-Score} < 2,99$, logo encontrava-se em situação favorável.

CAPÍTULO V - ANÁLISE DOS DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

5.1. Caracterização dos Dados

Na análise dos dados financeiros da Zilian vamos efetuar duas análises distintas. A primeira análise tem como base os dados facultados pela empresa à entidade que iria conceder os apoios, e estes dados eram previsionais. A segunda análise terá como base os dados reais antes da falência da empresa, retirados da base de dados – Informa D&B. Por fim, será feita uma comparação entre os dados reais e os dados previsionais. As demonstrações financeiras abaixo apresentadas encontram-se em NCFR (Normas Contabilísticas de Relato Financeiro).

5.1.1. Dados Previsionais

A primeira análise tem como base a informação correspondente aos dados previsionais da empresa facultados pela mesma em 2010, aquando do pedido de concessão de apoios.

Tabela 12 – Demonstração de Resultados Zilian (Previsional)

Demonstração de Resultados	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Vendas e serviços prestados	500.000	2.400.000	2.937.600	3.595.622	4.034.288	4.114.974	4.197.274	4.281.219
CMVC	0	1.078.722	1.199.688	1.687.040	1.936.859	1.975.596	2.015.108	2.055.410
Margem Financeira	500.000	1.321.278	1.737.912	1.908.583	2.097.429	2.139.378	2.182.165	2.225.809
Fornecimentos e serviços externos	1.240	501.700	894.503	611.880	617.246	629.591	642.183	655.027
Gastos com o pessoal	0	319.853	341.063	341.063	341.063	341.063	341.063	341.063
Outros ganhos e perdas operacionais	196	0	0	0	0	0	0	0
Meios Libertos Brutos	498.564	499.725	502.346	955.639	1.139.120	1.168.724	1.198.919	1.229.719
Amortizações do Exercício	310.874	567.079	567.079	567.079	539.079	539.079	539.079	539.079
Provisões do Exercício	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado operacional	187.690	-67.354	-64.732	388.561	600.041	629.645	659.841	690.641
Juros e rendimentos similares obtidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Juros e gastos similares suportados	29.044	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de impostos	158.646	-67.354	-64.732	388.561	600.041	629.645	659.841	690.641
Imposto sobre rendimento do período	40.479	0	0	102.969	159.011	166.856	174.858	183.020
Resultado líquido do período	118.167	-67.354	-64.732	285.592	441.031	462.789	484.983	507.621

Fonte: Zilian

Valores Expressos em Euros

A nível da demonstração de resultados é possível verificar que a empresa tinha previsto para 2011 e 2012, resultados líquidos negativos, invertendo esta tendência em 2013. Estes resultados negativos nos dois primeiros anos podem ser explicados pelo elevado custo que a empresa irá ter com a sua internacionalização.

De acrescentar ainda, o aumento consecutivo no volume das vendas em cerca de 500 mil euros ano até 2014, decrescendo depois para os 100 mil euros ano.

As amortizações também têm um preponderante impacto nos resultados obtidos pela empresa ao longo destes anos.

A nível de balanço é possível verificar que a empresa previa um aumento de capital que pode ser justificado pelo projeto de internacionalização. Este aumento de capital vai ser utilizado essencialmente para diminuir o passivo da empresa para com os accionistas e aumentar o volume do inventário.

De referir ainda, o aumento das dívidas de clientes que é colmatado pelo aumento da dívida aos fornecedores, ou seja, embora não tenhamos acesso às datas de pagamentos e recebimentos das mesmas, poderá estar aqui implícito, que a empresa concede mais tempo aos seus clientes para pagarem porque possui mais tempo para pagar aos seus fornecedores.

Tabela 13 – Balanço Zilian (Previsional)

Balanço	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ativo								
Ativo não corrente								
Ativos fixos tangíveis	2.700.000	2.432.000	2.161.000	1.890.000	1.620.000	1.350.000	1.080.000	810.000
Ativos intangíveis	2.690.786	2.475.708	2.179.629	1.883.550	1.614.472	1.345.393	1.076.314	807.236
Acionistas / sócios	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros ativos financeiros	0	0	0	0	0	0	0	0
Total do ativo não corrente	5.390.786	4.907.708	4.340.629	3.773.550	3.234.472	2.695.393	2.156.314	1.617.236
Ativo corrente								
Inventários	707.134	960.199	1.175.283	1.438.547	1.614.049	1.646.330	1.679.257	1.712.842
Clientes	0	492.000	602.208	737.103	827.029	843.570	860.441	877.650
Estado e outros entes públicos	71.748	0	0	0	0	0	0	0
Acionistas / sócios	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras contas a receber	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferimentos	319.479	319.479	319.479	319.479	319.479	319.479	319.479	319.479
Caixa e depósitos bancários	5.506	438.143	94.181	199.825	414.696	723.893	1.111.023	1.520.294
Total do ativo corrente	1.103.867	2.209.821	2.191.151	2.694.952	3.175.253	3.533.272	3.970.199	4.430.265
Total do ativo	6.494.653	7.117.528	6.531.780	6.468.503	6.409.724	6.228.665	6.126.514	6.047.501
Capital próprio e passivo								
Capital próprio								
Capital realizado	100.000	1.100.000	1.100.000	1.100.000	1.100.000	1.100.000	1.100.000	1.100.000
Outros inst .de capital próprio	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas legais	424	424	424	14.704	36.755	59.895	84.144	109.525
Resultados transitados	27.465	145.632	78.278	-734	262.807	680.698	1.119.238	1.578.840
Soma	127.889	1.246.056	1.178.702	1.113.970	1.399.562	1.840.593	2.303.382	2.788.365
Resultado líquido do período	118.167	-67.354	-64.732	285.592	441.031	462.789	484.983	507.621
Total do capital próprio	246.056	1.178.702	1.113.970	1.399.562	1.840.593	2.303.382	2.788.365	3.295.986
Passivo								
Passivo não corrente								
Financiamentos obtidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Total do passivo não corrente	0	0	0	0	0	0	0	0
Passivo corrente								
Fornecedores	252.222	576.174	666.424	815.703	866.068	823.230	839.694	856.488
Estado e outros entes públicos	40.479	18.923	19.824	133.844	195.836	206.994	215.562	224.302
Acionistas / sócios	5.569.084	5.012.176	4.455.267	3.898.359	3.341.451	2.784.542	2.227.634	1.670.725
Financiamentos obtidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras contas a pagar	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferimentos	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros passivos correntes	386.812	331.553	276.294	221.035	165.776	110.518	55.259	0
Total do passivo corrente	6.248.597	5.938.826	5.417.810	5.068.941	4.569.132	3.925.283	3.338.149	2.751.515
Total do passivo	6.248.597	5.938.826	5.417.810	5.068.941	4.569.132	3.925.283	3.338.149	2.751.515
Total capital próprio e passivo	6.494.653	7.117.528	6.531.780	6.468.503	6.409.724	6.228.665	6.126.514	6.047.501

Fonte: Zilian

Valores Expressos em Euros

5.1.2. Dados Reais

A segunda análise tem como base a informação retirada do *site* Informa D&B, e corresponde aos dados reais da empresa antes de esta ter declarado insolvência.

Tabela 14 – Demonstração de Resultados Zilian (Real)

Demonstração de Resultados	2011	2012	Var. 2012/ 2011
Vendas e serviços prestados	2.377.920	3.296.101	38,6%
CMVC	1.163.169	1.096.622	-5,7%
Margem Financeira	1.214.752	2.199.479	81,1%
Fornecimentos e serviços externos	930.645	698.229	-25,0%
Gastos com o pessoal	347.144	405.891	16,9%
Outros ganhos e perdas operacionais	-64.662	761.594	-1277,8%
Meios Libertos Brutos	1.625	333.764	20439,1%
Amortizações do Exercício	312.257	338.948	8,5%
Provisões do Exercício	0	511.473	-
Resultado operacional	-310.632	-516.656	66,3%
Juros e rendimentos similares obtidos	0	0	-
Juros e gastos similares suportados	325.097	78.968	-75,7%
Resultado antes de impostos	-635.729	-595.625	-6,3%
Imposto sobre o rendimento do período	1.501	0	-100,0%
Resultado líquido do período	-637.230	-595.625	-6,5%

Fonte: Informa D&B

Valores Expressos em Euros

Através da análise à demonstração de resultados é possível verificar que a empresa obteve nos dois últimos anos de actividade resultados líquidos negativos.

De salientar que apesar da empresa apresentar uma margem financeira positiva, esta é absorvida pelos custos operacionais da mesma.

Através da análise ao balanço da empresa verifica-se que regista um significativo aumento do activo, justificado pela rubrica de clientes que passa de 141 mil euros para 2.256 mil euros.

Em termos de financiamento a empresa transforma parte do seu passivo para com os acionistas em instrumentos de capital próprio.

No que se refere a empréstimos obtidos a empresa registou um aumento 900 mil euros.

Tabela 15 – Balanço Zilian (Real)

Balanço	2011	2012	Var. 2012/ 2011
Ativo			
Ativo não corrente			
Ativos fixos tangíveis	2.654.073	2.569.091	-3,2%
Ativos intangíveis	3.002.804	3.013.261	0,3%
Acionistas / sócios	711.000	0	-
Outros ativos financeiros	0	3.000	-
Total do ativo não corrente	6.367.877	5.585.352	-12,3%
Ativo corrente			
Inventários	855.094	479.933	-43,9%
Clientes	141.040	2.256.302	1499,8%
Estado e outros entes públicos	208.441	9.058	-95,7%
Acionistas / sócios	0	687.300	-
Outras contas a receber	369.325	17.151	-95,4%
Diferimentos	0	3.227	-
Caixa e depósitos bancários	74.497	80.452	8,0%
Total do ativo corrente	1.648.397	3.533.424	114,4%
Total do ativo	8.016.273	9.118.776	13,8%
Capital próprio e passivo			
Capital próprio			
Capital realizado	1.125.000	1.125.000	0,0%
Outros inst. de capital próprio	0	4.500.000	-
Reservas legais	6.332	6.332	0,0%
Resultados transitados	139.724	-497.506	-456,1%
Soma	1.271.056	5.133.826	303,9%
Resultado líquido do período	-637.230	-595.625	-6,5%
Total do capital próprio	633.826	4.538.202	616,0%
Passivo			
Passivo não corrente			
Financiamentos obtidos	88.762	187.932	111,7%
Total do passivo não corrente	88.762	187.932	111,7%
Passivo corrente			
Fornecedores	207.748	316.437	52,3%
Estado e outros entes públicos	13.041	22.955	76,0%
Acionistas / sócios	6.861.789	2.100.386	-69,4%
Financiamentos obtidos	86.702	999.640	1053,0%
Outras contas a pagar	124.404	353.225	183,9%
Diferimentos	0	600.000	-
Outros passivos correntes	0	0	-
Total do passivo corrente	7.293.685	4.392.642	-39,8%
Total do passivo	7.382.447	4.580.575	-38,0%
Total capital próprio e passivo	8.016.273	9.118.776	13,8%

Fonte: Informa D&B

Valores Expressos em Euros

5.1.3. Dados Reais vs Dados Previsionais

De seguida apresenta-se uma análise comparativa entre os dados reais e os dados previsionais.

Tabela 16 – Demonstração de Resultados Zilian (Real vs Previsional)

Demonstração de Resultados	2011			2012		
	Real	Previsional	Variação	Real	Previsional	Variação
Vendas e serviços prestados	2.377.920	2.400.000	-0,9%	3.296.101	2.937.600	12,2%
CMVC	1.163.169	1.078.722	7,8%	1.096.622	1.199.688	-8,6%
Margem Financeira	1.214.752	1.321.278	-8,1%	2.199.479	1.737.912	26,6%
Fornecimentos e serviços externos	930.645	501.700	85,5%	698.229	894.503	-21,9%
Gastos com o pessoal	347.144	319.853	8,5%	405.891	341.063	19,0%
Outros ganhos e perdas operacionais	-64.662	0	-	761.594	0	-
Meios Libertos Brutos	1.625	499.725	-99,7%	333.764	502.346	-33,6%
Amortizações do Exercício	312.257	567.079	-44,9%	338.948	567.079	-40,2%
Provisões do Exercício	0	0	-	511.473	0	-
Resultado operacional	-310.632	-67.354	361,2%	-516.656	-64.732	698,1%
Juros e rendimentos similares obtidos	0	0	-	0	0	-
Juros e gastos similares suportados	325.097	0	-	78.968	0	-
Resultado antes de impostos	-635.729	-67.354	843,9%	-595.625	-64.732	820,1%
Imposto sobre rendimento do período	1.501	0	-	0	0	-
Resultado líquido do período	-637.230	-67.354	846,1%	-595.625	-64.732	820,1%

Fonte: Informa D&B

Valores Expressos em Euros

Em 2011 a empresa apresenta uma margem financeira ligeiramente inferior à projetada, contudo os meios libertos da empresa são muito inferiores, pois a empresa teve um gasto a com fornecimentos e serviços externos muito superior ao projectado. Sendo esta a principal rubrica que justifica o desvio obtido a nível de resultados. Apesar das amortizações reais da empresa terem sido inferiores às projectadas, esta teve um custo com juros bancários que não estavam projectados e que foi superior ao desvio que se obteve nas amortizações.

Em 2012 a empresa apresenta uma margem financeira superior à projectada, contudo os meios libertos brutos são inferiores, devido à rubrica - outros ganhos e perdas operacionais - que não entrava na projecção e que teve um peso de 762 mil euros. De salientar ainda o registo de provisões no valor de 511 mil euros que não estavam projectadas. Pode-se então concluir que embora a empresa estivesse a ter uma melhor performance face ao previsto as duas componentes referidas anularam esse efeito positivo.

Tabela 17 – Balanço Zilian (Real vs Previsional)

Balanço	2011			2012		
	Real	Previsional	Variação	Real	Previsional	Variação
Ativo						
Ativo não corrente						
Ativos fixos tangíveis	2.654.073	2.432.000	9,1%	2.569.091	2.161.000	18,9%
Ativos intangíveis	3.002.804	2.475.708	21,3%	3.013.261	2.179.629	38,2%
Acionistas / sócios	711.000	0	-.	0	0	-.
Outros ativos financeiros	0	0	-.	3.000	0	-.
Total do ativo não corrente	6.367.877	4.907.708	29,8%	5.585.352	4.340.629	28,7%
Ativo corrente						
Inventários	855.094	960.199	-10,9%	479.933	1.175.283	-59,2%
Clientes	141.040	492.000	-71,3%	2.256.302	602.208	274,7%
Estado e outros entes públicos	208.441	0	-.	9.058	0	-.
Acionistas / sócios	0	0	-.	687.300	0	-.
Outras contas a receber	369.325	0	-.	17.151	0	-.
Diferimentos	0	319.479	-	3.227	319.479	-99,0%
Caixa e depósitos bancários	74.497	438.143	-83,0%	80.452	94.181	-14,6%
Total do ativo corrente	1.648.397	2.209.821	-25,4%	3.533.424	2.191.151	61,3%
Total do ativo	8.016.273	7.117.528	12,6%	9.118.776	6.531.780	39,6%
Capital próprio e passivo						
Capital próprio						
Capital realizado	1.125.000	1.100.000	2,3%	1.125.000	1.100.000	2,3%
Outros inst. de capital próprio	0	0	-.	4.500.000	0	-.
Reservas legais	6.332	424	1393,7%	6.332	424	1393,7%
Resultados transitados	139.724	145.632	-4,1%	-497.506	78.278	-735,6%
Soma	1.271.056	1.246.056	2,0%	5.133.826	1.178.702	335,5%
Resultado líquido do período	-637.230	-67.354	846,1%	-595.625	-64.732	820,1%
Total do capital próprio	633.826	1.178.702	-46,2%	4.538.202	1.113.970	307,4%
Passivo						
Passivo não corrente						
Financiamentos obtidos	88.762	0	-.	187.932	0	-.
Total do passivo não corrente	88.762	0	-.	187.932	0	-.
Passivo corrente						
Fornecedores	207.748	576.174	-63,9%	316.437	666.424	-52,5%
Estado e outros entes públicos	13.041	18.923	-31,1%	22.955	19.824	15,8%
Acionistas / sócios	6.861.789	5.012.176	36,9%	2.100.386	4.455.267	-52,9%
Financiamentos obtidos	86.702	0	-.	999.640	0	-.
Outras contas a pagar	124.404	0	-.	353.225	0	-.
Diferimentos	0	0	-.	600.000	0	-.
Outros passivos correntes	0	331.553	-	0	276.294	-
Total do passivo corrente	7.293.685	5.938.826	22,8%	4.392.642	5.417.810	-18,9%
Total do passivo	7.382.447	5.938.826	24,3%	4.580.575	5.417.810	-15,5%
Total capital próprio e passivo	8.016.273	7.117.528	12,6%	9.118.776	6.531.780	39,6%

Fonte: Informa D&B

Valores Expressos em Euros

Em 2011 a empresa possuía um activo superior ao projectado resultante de um maior volume de Imobilizado e de uma aplicação na rubrica de accionistas. Em sentido inverso temos a rubrica de inventário e de clientes que teve resultados inferiores aos projectados.

A nível dos capitais a empresa possui mais capital realizado do que o que estava previsto. Contudo, devido ao resultado líquido do período, o Capital Próprio é inferior.

No passivo, a rubrica dos accionistas é a que apresenta maior destaque pois possui mais 1,8 milhões de euros do que estava projectado.

Em 2012 a empresa possuía um activo superior ao projectado resultante de um maior volume de Imobilizado e de uma maior carteira de Clientes (mais 1,6 milhões de euros do que o projectado para esse ano).

A nível dos capitais a empresa possui um instrumento de capital no valor de 4,5 milhões de euros que não estava projectado o que faz com que o Capital Próprio seja superior, apesar dos Resultados Líquidos e Transitados serem negativos.

No passivo, a rubrica dos accionistas é a que apresenta maior destaque pois está 2,4 milhões de euros abaixo do projectado (devido ao instrumento de capital). Destaque ainda para as rubricas de financiamentos obtidos e diferimentos que não estavam projectados e têm o peso de 1,6 milhões de euros.

5.2. Análise e Discussão dos Resultados

Na análise e discussão de dados iremos novamente utilizar tanto os resultados ponderados com os dados previsionais como os dados reais.

Dos vários modelos de análise, utilizamos a análise univariada, através de rácios e a análise discriminante Z-Score. A análise ZETA e Logit não serão analisadas porque ambas são apuradas para empresas industriais, o que não é o caso da Zilian.

5.2.1. *Análise Univariada: Rácios*

Na análise univariada não existem critérios pré-definidos ou métricos que possam dizer se uma empresa poderá se encontrar em falência ou não, pelo que a análise comparativa entre o real e o projectado será fulcral, como poderemos observar nas Tabelas 18, 19 e 20.

Tabela 18 – Análise Univariada Zilian (Previsional)

Análise Univariada: Rácios	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1) Cash Flow ¹ / Passivo Total	0,07	0,08	0,09	0,17	0,21	0,26	0,31	0,38
2) RL / Ativo Total	0,02	-0,01	-0,01	0,04	0,07	0,07	0,08	0,08
3) Passivo Total / Ativo Total	0,96	0,83	0,83	0,78	0,71	0,63	0,54	0,45
4) Fundo Maneio / Ativo Total	-0,79	-0,52	-0,49	-0,37	-0,22	-0,06	0,10	0,28
5) Ativo Circulante / Passivo Circulante	0,18	0,37	0,40	0,53	0,69	0,90	1,19	1,61

Fonte: elaboração própria

Tendo por base os dados previsionais é possível verificar que o Cash Flow da empresa é sempre positivo e que ao longo dos anos vai sendo possível amortizar as rubricas de passivo com os excedentes obtidos.

A nível dos Resultados Líquidos, a empresa inverte os seus resultados ao fim dos dois primeiros anos de internacionalização, passando a possuir, a partir de 2014 um activo que produz em média 7,5% ao ano.

Em termos de Solvabilidade a empresa vai, ao longo dos anos de actividade, diminuido o volume de endividamento, contudo, só em 2013 é que o rácio é inferior a 80%.

Ao nível do Fundo Maneio e do Activo e Passivo Circulante, a empresa possui nos primeiros anos um passivo muito superior ao activo, o que significa que os bens transacionáveis que possui atualmente não cobrem os financiamentos que a empresa possui. Só em 2016 é que esta situação se inverte.

¹ O Cash-Flow foi apurado do seguinte modo: Resultados Líquidos, mais Amortizações e outros ajustamentos de valor efectuados aos activos, menos resultados extraordinários.

Tabela 19 – Análise Univariada Zilian (Real)

Análise Univariada: Rácios	2011	2012
1) Cash Flow / Passivo Total	-0,04	0,06
2) RL / Ativo Total	-0,08	-0,07
3) Passivo Total / Ativo Total	0,92	0,50
4) Fundo Maneio / Ativo Total	-0,72	-0,11
5) Ativo Circulante / Passivo Circulante	0,23	0,80

Fonte: elaboração própria

Tendo por base, os dados reais da empresa é possível verificar que a empresa em 2011 não conseguiu obter um Cash-Flow positivo, tendo invertido essa situação em 2012. Contudo, há que considerar uma alteração que ocorreu a nível de estrutura e que também teve efeitos no rácio da solvabilidade da empresa. Em 2012 a empresa constituiu instrumentos de Capital Próprio no valor de 4,5 milhões de euros, o que provocou uma diminuição do passivo e consequentemente um aumento da solvabilidade da empresa, também originou um cash-flow positivo por não ter que se financiar neste montante a terceiros.

O activo da empresa não está a gerar mais valias para a empresa, tendo gerado em média nestes dois anos um resultado negativo de 7,5%. Este era o valor que a empresa previa produzir a partir de 2014, mas positivo.

Em termos de solvabilidade verificamos, contrariamente ao projectado, uma descida continuada do volume de endividamento resultante do decorrer normal da actividade da empresa, foi necessária uma intervenção por parte da empresa para diminuir o endividamento para os 50%.

No que concerne ao Fundo de Maneio, Activo Circulante e Passivo Circulante, a empresa conseguiu em 2012 melhorar significativamente os rácios, contudo mais uma vez, esta melhoria está associada à intervenção da empresa a nível de estrutura.

Tabela 20 – Análise Univariada Zilian (Real vs Previsional)

Análise Univariada: Rácios	2011			2012		
	Real	Prev.	Var p.p.	Real	Prev.	Var p.p.
1) Cash Flow / Passivo Total	-0,04	0,08	-0,13	0,06	0,09	-0,04
2) RL / Ativo Total	-0,08	-0,01	-0,07	-0,07	-0,01	-0,06
3) Passivo Total / Ativo Total	0,92	0,83	0,09	0,50	0,83	-0,33
4) Fundo Maneio / Ativo Total	-0,72	-0,52	-0,19	-0,11	-0,49	0,38
5) Ativo Circulante / Passivo Circulante	0,23	0,37	-0,15	0,80	0,40	0,40

Fonte: elaboração própria

Quanto ao Cash Flow obtido é possível constatar que os valores reais ficaram abaixo dos projectados, o que indica que a empresa não está a conseguir obter o resultado pretendido para a sua actividade.

A nível de estrutura e de funcionamento é possível verificar que em 2012 existiu uma grande reestruturação a nível da empresa, que consistiu na constituição de um instrumento de Capital Próprio no valor de 4,5 milhões de euros, o que fez com que os rácios da empresa a nível de estrutura melhorassem substancialmente.

Esta melhoria dos rácios de estrutura poderá ter sido necessária pois a empresa não estava a obter os resultados pretendidos e foi necessário reestruturá-la para manter a actividade.

Contudo, a empresa abriu falência pelo que é notório que não projectou da melhor maneira a sua internacionalização, pois foi necessário alterar a estrutura da empresa para tentar evitar a falência da empresa durante a internacionalização.

5.2.2. Análise Discriminante: Z-Score

Na análise discriminante, ao contrário da análise univariada, é possível utilizar variáveis métricas que nos indicam se a empresa se encontra em risco de falência, como podemos observar nas Tabela 21 e 22.

Tabela 21 – Análise Discriminante Zilian (Previsional)

Análise Discriminante: Z-Score	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Pond.
$X_1 = \text{Fundo Maneio} / \text{Ativo Total}$	-0,79	-0,52	-0,49	-0,37	-0,22	-0,06	0,10	0,28	6,56
$X_2 = \text{Resultados Transitados} / \text{Ativo Total}$	0,00	0,02	0,01	0,00	0,04	0,11	0,18	0,26	3,26
$X_3 = \text{RAI} / \text{Ativo Total}$	0,02	-0,01	-0,01	0,06	0,09	0,10	0,11	0,11	6,72
$X_4 = \text{C'P} / \text{Passivo Total}$	0,04	0,20	0,21	0,28	0,40	0,59	0,84	1,20	1,05
Z-Score	-4,98	-3,23	-3,05	-1,71	-0,24	1,24	2,87	4,70	

Fonte: elaboração própria

Ao analisar o Z-Score da empresa ao longo dos anos, segundo os dados previsionais, é possível verificar que só em 2016 é que se previa uma situação financeira de incerteza mas sem risco de falência, pois já tinha sido ultrapassado o Z-Score de 1,81. No ano seguinte a empresa ultrapassa o limite de 2,99 passando a encontrar-se numa situação favorável.

Tabela 22 – Análise Discriminante Zilian (Real)

Análise Discriminante: Z-Score	2011	2012	Pond.
$X_1 = \text{Fundo Maneio} / \text{Ativo Total}$	-0,72	-0,11	6,56
$X_2 = \text{Resultados Transitados} / \text{Ativo Total}$	0,02	-0,05	3,26
$X_3 = \text{RAI} / \text{Ativo Total}$	-0,08	-0,07	6,72
$X_4 = \text{C'P} / \text{Passivo Total}$	0,09	0,99	1,05
Z-Score	-5,08	-0,33	

Fonte: elaboração própria

Ao analisar o Z-Score da empresa, mas com os dados reais, é possível verificar que apresentava Z-Score $< 1,81$, logo encontrava-se em risco de falência, embora não tenha passado o nível de risco de falência, melhorou significativamente o seu Z-Score de 2011 para 2012, passando de -5,08 para -0,33, essencialmente através dos rácios de estrutura.

CONCLUSÃO

1. Principais Conclusões da Investigação

A investigação apresentada procura mostrar a aplicabilidade dos modelos de previsão de falências aquando da análise às empresas candidatas a incentivos à internacionalização.

Neste estudo de caso em concreto foram aplicadas a análise discriminante: Z-Score e a análise univariada. A análise ZETA e Logit não foram aplicadas porque ambas são apuradas para empresas industriais, o que não é o caso da Zilian.

Para esta análise foram analisados o Balanço e a Demonstração de Resultados real e previsional, a partir dos quais foram apurados rácios que foram analisados comparativamente entre real e previsional e a sua evolução ao longo dos anos.

Após essa análise é possível verificar que esta, nos seus dados previsionais, já apresentava uma situação de falência económica para o ano de 2011 e 2012, ou seja, os proveitos não cobriam a totalidade dos custos mas suportavam os custos variáveis. As empresas podem sobreviver nesta situação, com a perspetiva de retorno a longo prazo do capital investido, o que era o caso da Zilian, contudo o que se veio a verificar foi que a empresa não conseguiu se manter nesta situação.

Em seguida, foram aplicados e analisados os modelos de previsão de falências: análise univariada e da análise discriminativa e foi possível constatar o risco de falência da empresa, pois, apresentava um Z-Score de -5,08 logo inferior a 1,81, o que perante o modelo de Z-Score de Altman indicaria que a empresa se encontrava em risco de falência e que seria necessária uma reestruturação profunda para que esta situação não se viesse a concretizar.

Este risco de falência é influenciado por a empresa já se encontrar em situação de falência económica, ou seja, o total de proveitos é insuficiente para cobrir o total de custos, normalmente acontece quando a taxa de retorno do investimento é inferior ao custo capital.

Após estas conclusões, seria de ponderar que na análise das empresas candidatas a apoios à internacionalização passassem a utilizar os modelos de previsão de falências.

2. Pistas de Investigação Futura

Esta investigação pode servir como ponto de partida para futuras investigações que tenham a ver com a aplicação dos modelos de previsão de falências, por exemplo, ao sector de atividade do calçado, pois é um dos setores que é alvo de maior internacionalização.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGARWAL, S.; RAMASWAMI, S.N., *Choice of Foreign Market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization Factors*, Journal of International Business Studies, 1992, 23(1), pp. 1-27

AHARONI, Y. (1966), *The Foreign Investment Decision Process*, Harvard Business School, Boston

ALTMAN, Edward e HOTCHKISS, Edith – *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. 3rd ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2006. ISBN – 13 978-0-471-69189-1. ISBN 10 0-4781-69189-5. pp. 234

ALTMAN, Edward – *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. The Journal of Finance. Vol. XXIII. nº4 (Sep. 1968), pp. 589-609

ALTMAN, Edward – *Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-Score and Zeta Models*; New York; (2000)

ANDERSON, O., “Internationalization and Market Entry Mode: A Review of Theories and Conceptual Framework”, *Management International Review*, 27 (2); 1997; pp. 27-42

BARROS, Gabriel – *Modelos de Previsão da Falência de Empresas*; Lisboa: ISCTE, (2008), p. 3

BEAVER, William H. – *Financial Ratios as Predictors of Failure*. Journal of Accounting Research. Chicago. Vol. 4 (1966), pp. 71-111

BRITO, C. e LORGA, S. (1999), *Marketing Internacional*, Sociedade Portuguesa de Inovação, Porto

BUCKLEY, P. and CASSON, M. (1976), *The Future of the Multinational Enterprise*, Homes and Meier, New York

CALOF, J. and BEAMISH, P.; *Adapting to Foreign Markets: Explaining Internationalization*, International Business Review, 4 (2), 1995; pp. 115-131

CARVALHO, Rui Moreira; *Compreender + África – Fundamentos para competir no Mundo*; 2010

CARVALHO DAS NEVES, João – Análise de Risco e Custo de Capital Alheio In Análise Financeira: Técnicas Fundamentais. 1ª ed. Lisboa: Texto Editores, 2007. ISBN 978-972-47-2597-0. Parte III, Capítulo 10, pp. 202-237

CASSON, M. (1987), *The Firm and the Market: Studies on Multinational Enterprise and the Scope of the Firm*, Basil Blackwell, Oxford

CATEORA, P.R. and Graham, J.L. (1996), *International Marketing*, McGraw–Hill, New York

CAVES, R. E., “Industrial Corporation: The Industrial Economics of Foreign Investment”, *Economica*, 38 (149), 1971, pp. 1-27

CAVUSGIL, S. T. (1984), “Differences Among Exporting Firms Based on Their Degree of Internationalization”, *Journal of Business Science Research*, 8 (2), pp. 195-208

CHAVES DA SILVA, Rodrigo – A falência e a Contabilidade. *Revista da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas*, Lisboa, ISSN 1645-9237, nº136 (Jul. 2011), pp. 53-54

CHETTY, S., CAMPBELL-HUNT, C., *Paths to Internationalisation Among Small to Medium-sized Firms: A Global Versus Regional Approach*, *European Journal of Marketing*, 37 (5/6), 2001, pp. 796-820

CORADO SIMÕES, Victor; *Estratégias de Internacionalização das Empresas Portuguesas*; Comércio e Investimento Internacional, Lisboa, ICEP, 1997, p.341

COVIELLO, N. K. and MARTIN, K. A. M. (1999), “Internationalization of Service SMEs: An Integrated Perspective from the Engineering Consulting Sector”, *Journal of International Marketing*, 7 (4), 1999; pp. 42-66

COVIELLO, N. E. and MCAULEY, A., "Internationalization and the Smaller Firm: a Review of Contemporary Empirical Research", *Management International Review*, 39 (3), 1999; pp. 223-256

CYERT, R. D. and MARCH, J. G. (1963), *A Behavioural Theory of the Firm*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ

CZINKOTA, M., RONKAINEN, I., MOFFET, M. (1999), *International Business*, The Dryden Press, 5th Edition, Orlando

DEEDS, D. L. and Hill, C. W. L. (1998), "An Examination of Opportunistic Action Within Research Alliances: Evidence from the Biotechnology Firms", *Journal of Business Venturing*, 11 (1), pp. 41-56

DOUGLAS, S. P. and CRAIG, C. S. (1995), *Global Marketing Strategy*, McGraw-Hill, New York.

DUNNING, J. H. (1988), "The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions", *Journal of International Business Studies*, Vol. 19, 1, Spring, pp.1-31.

DUNNING, J. H. (1998), "Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?", *Journal of International Business Studies*, Vol. 29

DUNNING, J. H. (1995), "Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism", *Journal of International Business Studies*, Vol. 26

DUNNING, J.H. (2000), "The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity ", *International Business Review*, 9 (2), pp. 163- 190

FISHER, R.A. The use of multiple measurements in taxonomic problems. *Annals of Eugenics*, v.7, 1936, pp.179-188

FREIRE, Adriano – *Internacionalização: Desafios para Portugal*, Ed. Verbo, 1998

FREIRE, A.; *Estratégia – Sucesso em Portugal*, Editorial Verbo, Lisboa, 1997

GAGO, C. C.; CARDOSO, E. G.; CAMPOS, J. T.; VICENTE, L. M.; SANTOS, M. C. - *Internacionalização das Empresas Portuguesas - 30 Casos de Referência > Desafios*; Lisboa; Companhia das Cores, 2004

GAO, T. (2004), “The Contingency Framework of Foreign Entry Mode Decisions: Locating and Reinforcing the Weakest Link”, *The Multinational Business Review*, Vol. 12, nº1, Spring

GENI, Satiko Sato; ANGELO, José Alberto (2007): “As Exportações Brasileiras de Vinhos e Derivadas: Início de Processo de internacionalização” - Instituto de Economia Agrícola

GRAHAM, E. M., “Transnational Investment by Multinational Firms: A Rivalistic Phenomenon”, *Journal of Post-Keynesian Economics*, 1 (1), 1978, pp. 82-89

HADJIKHANI, A. (1997), “A Note on the Criticisms Against the Internationalisation Process Model”, *Management International Review*, 37 (2 - special issue), pp. 43-66

HENNART, J.-F. (1982), *A Theory of Multinational Enterprise*, University of Michigan Press, Ann Arbor

HYMER, Stephen (1979): “The Multinational Corporation: A Radical Approach”. Papers by Stephen Herbert Hymer

HYMER, S. H. (1976), *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, MIT press, Cambridge

JEANNET, J. P. and Hennessey, H. D. (1988), *International Marketing Management: Strategies and Cases*, Houghton Mifflin, Boston

JESUS, Paulo – A Contabilidade Social. Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas TOC. Lisboa. ISSN 1645-9237. n.º73 (Abr. 2006)

JOHANSON, J. and MATTSSON, L.-G. (1988), *Internationalisation in Industrial Systems – A Network Approach*, in Hood, N. and Vahlne, J.-E. (eds), *Strategies in Global Competition*, Croom Helm, London

JOHANSON, J. and VAHLNE, J.-E. (1990), “The Mechanism of Internationalisation”, *International Marketing Review*, 7 (4), pp. 11-24

JOHANSON, J. and WIEDERSHEIM-Paul, F. (1975), “The Internationalization of the Firm – Four Swedish Cases”, *Journal of Management Studies*, 12 (3), pp. 305-322

KIM, W.C.; HWANG, P.; BURGERSM W.P., *Multinationals’ Diversification and the Risk–Return Trade-Off*, *Strategic Management Journal*, 1993, 14(6), pp. 257–286

KINDLEBERGER, C. P. (1969), *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment*, Yale University Press, New Haven

KNICKERBOCKER, F. T. (1973), *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Harvard Graduate School of Business Administration, Boston

KOGUT, B., *Designing Global Strategies: Comparative and Competitive value-Added Chains*, *Sloan Management Review*, 1985, 26 (4), pp. 15-28

LEERSNYDER, J. M. (1986), *Marketing Internacional*, Dalloz, Paris

LORGA, S. (2003), *Internacionalização e Redes de Empresas: Conceitos e Teorias*, Editorial Verbo, Lisboa

LU, J. W.; BEAMISH, P. W., *The Internationalization and Performance of SMEs*, *Strategic Management Journal*, 2001, 22 (6/7), pp. 565-586

LUOSTARINEN, R. and Welch, L. (1990), *International Business Operations*, Helsinki School of Economics, Helsinki

MACHADO, Carlos (2004), *Fatores de Internacionalização das Empresas*, Textos de Apoio à Cadeira de Estratégias de Internacionalização de Empresas da EEG da Universidade do Minho

MADEIRA, Paulo – Falência ou recuperação empresarial como resultado do declínio organizacional. Gestin. Castelo Branco. ISSN 1645-2534. n.º2 (Dez. 2003), pp. 191-206.

MADEIRA, Paulo – *Empresas em situação difícil: recuperação ou falência*. Jornal do Técnico de Contas e da Empresa. Revista de Economia, Finanças e Contabilidade. Lisboa. ISSN 0870-2241. n.º430; Jul. 2001; pp. 567-569

MALHOTRA, N. K., AGARWAL, J. and ULGADO, F. M., “Internationalization and Entry Modes: a Multitheoretical Framework and Research Propositions”, *Journal of International Marketing*, 11 (4), 2003, pp. 1-31

MCDUGALL, P. P., SHANE, S. and OVIATT, B. M., “Explaining the Formation of International New Ventures: The Limits of Theories from International Business Research”, *Journal of Business Venturing*, 9 (6), 1994, pp. 469-487

MELIN, L., “Internationalization as a Strategic Process”, *Strategic Management Journal*, 13, 1992; pp. 99-118

MEYER, R.; *The Internationalization Process of the Firm Revisited: Explaining Patterns of Geographic Sales Expansion, Management Report*, 300, Erasmus University, Rotterdam; 1996

NAISBITT, J. (1998), *Macrotendências – Dez Novas Orientações que Transformaram as Nossas Vidas*, Editorial Presença, Lisboa

O’GRADY, S. and LANE, H. W. (1996), “The Phisic Distance Paradox”, *Journal of International Business Studies*, 27 (2), pp. 309-334

ONKVISIT, S. and SHAW, J. J. (1983), “An Examination of the International Product Life Cycle and Its Application Within Marketing”, *Columbia Journal of World Business*, 18, pp. 73-79

OVIATT, B. M. and McDougall, P.P. (1994), “Toward a Theory of International New Ventures”, *Journal of International Business Studies*, 25 (1), pp. 45-64

PEREIRA, José Manuel; CRESPO DOMÍNGUEZ, Miguel Á. e SÁEZ OCEJO, José L. – *Modelos de previsão do Fracasso Empresarial: Aspectos a considerar*. Revista de Estudos Politécnicos. ISSN 1645-9911. Vol IV, n.º7 (Mai. 2007), pp.111-148

PINHEIRO, A. - *Experiências de internacionalização a globalização das empresas portuguesas*, Vila Nova de Famalicão, Centro Atlântico, 2002: pp

PIRES, Amélia; RODRIGUES, Fernando – *A informação financeira relevante no saneamento financeiro de empresas*; Bragança: Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Bragança do Instituto Politécnico de Bragança, 2004, p. 2

PORTER, M. E. (1990), *The Competitive Advantage of Nations and Firms*, Free Press, New York

REYNOLDS, P.D., *New and Small Firms in Expanding Markets*”, *Small Business Economics*, 1997, 9(1), pp. 79–84

RICARDO, D. (1817), *On the Principles of Political Economy and Taxation*, John Murray, London

ROOT, F. R. (1987), *Entry Strategies for International Markets*,: D. C. Heath, Lexington, MA

ROOT, F.R., *Entry Strategies for International Markets*, Lexington Books, New York, 1994

ROOT, F.R. (1982), “Why Every Company Needs a Strategy for Global Competition?”, *Management Review*, 71 (5), p. 34

ROTO, Franklin; *Entry Strategies for Internacional Markets*, Nova Iorque, Lexington Books, p.39

RUGMAN, A. M. (1979), *International Diversification and the Multinational Enterprise*, New York, Lexington Books

SARATHY, R. and Terpstra, V. (1991), *International Marketing*, 5th Edition, Dryden Press, Orlando

SHAN, W. and SONG, J. (1997), “Foreign Direct Investment and the Sourcing of Technological Advantage: Evidence from the Biotechnology Industry”, *Journal of International Business Studies*, 28(2), pp. 267–284.

SIMÕES, V. C., *A Internacionalização das Empresas Industriais Portuguesas: Características e Perspectivas*, Conselho Económico e Social, Fev. 1997

SIMÕES, V. C., *Estratégias de Internacionalização das Empresas Portuguesas*, ICEP – Investimentos, Comércio e Turismo de Portugal (ed.), Comércio e Investimento Internacional, Lisboa. 1997; p.187

SMITH, A. (1776), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of the Nations*, William Clowes and Sons, London, disponível em <http://books.google.co.uk/>

TEIXEIRA, S. e DIZ, H. (2005), *Estratégias de Internacionalização*, Publisher Team, Lisboa

TURNBULL, P. W. (1987), A Challenge to the Stage Theory of the Internationalization Process, in P. J. Rosson and S. D. Reid (eds.), *Managing Export Entry and Expansion*, Preager Publishers, New York, pp. 21-40

VAN ZELLER, Francisco; in Conferência “O Estado e a Economia Portuguesa” 18-10-2011

VERNON, R. (1966), “International Investment and International Trade in The Product Cycle”, *Quarterly Journal of Economics*, 80 (2), pp. 190-207

VIANA, C. e HORTINHA, J. (2005), *Marketing Internacional*, 2ª Edição, Edições Sílabo, Lisboa.

VIEGAS DE CARVALHO, Paulo – *A falência e o incumprimento de empresas*. In *Fundamentos da Gestão de Crédito – Uma contribuição para o valor das organizações*. 1ª Edição. Lisboa: Edições Sílabo, 2009. ISBN 978-972-618-553-6; Capítulo 5, pp. 167-200

ZAHRA, SA; IRELAND, R.D.; HITT, M.A., *International Expansion by NewVenture Firms: International Diversity, Mode of Market Entry, Technological Learning and Performance*, Academy of Management Journal, 2000, 43(5): pp. 925–950

WEBGRAFIA

- <http://www.portugalglobal.pt/PT/Internacionalizar/Comqueapoios/GuiaPraticoApoiosFinanceirosInternacionalizacao/Paginas/GuiaPraticodeApoiosFinanceirosàInternacionalização.aspx>
- <http://www.ei.gov.pt/noticias/detalhes.php?id=32>
- <http://www.iapmei.pt/iapmei-art-03.php?id=326>
- <http://expresso.sapo.pt/a-importancia-da-internacionalizacao=f638480>
- http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/balanca_comercial_proxima_do_equlibrio_em_setembro_defice_foi_de_200_milhoes.html
- http://www.jornaldenegocios.pt/especiais/outlook_2014/detalhe/21_as_exportacoes_vao_aumentar.html
- site do Programa COMPETE: <http://www.pofc.qren.pt/>
- http://repositorio-iul.iscte.pt/bitstream/10071/1462/3/Disserta%C3%A7%C3%A3o_de_Mestrado_Economia_e_Políticas_Publicas.pdf
- <http://citeseer.ist.psu.edu/viewdoc/download;jsessionid=5E77E978550A693FBE09C5630B1CE796?DOI=19.1.1.25.1884&rep=rep1&type=pdf>
- <http://www.portugalglobal.pt/PT/SobreNos/Paginas/QREN.aspx>
- <http://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=4260&context=commpapers>
- <http://www.ctcp.pt/info/email/index.asp?valores=1,12,2013,1547>
- <http://marketeer.pt/2012/03/27/a-expansao-da-zilian/>

ANEXOS

ANEXO 1 – “Grupo Mar quer levar Zilian para Espanha e África”



centro tecnológico
do calçado de portugal

SAPATO NOTÍCIAS

Nº 12 de 2013



Entrevista : Grupo Mar quer levar marca Zilian para Espanha e África

A marca de calçado Zilian surgiu para substituir representação da Bata, que o grupo Mar deixou de ter. A mais recente marca de calçado feminino é uma das apostas do grupo Mar em termos de internacionalização. A empresa portuguesa, com experiência na área do franchising e que representa ainda a United Colors of Benetton, Sisley, Gente Miúda, B+D e Segue, avançou em Abril com esta marca própria e quer abrir mais quatro lojas Zilian, no mercado nacional, até 2012.

Em entrevista à Agência Financeira, o presidente do Grupo Mar, Victor Mariano, avançou que Espanha e África são mercados apetecíveis e que a abertura de mais lojas no Norte, Centro e Sul de Portugal vai ser uma realidade já em 2009.

 Gosto

0

 Partilhar

 +1

0

NOTÍCIAS DESTA EDIÇÃO

Exportações do sector crescem perto de 6% no primeiro trimestre

O sector português do calçado vende já para 132 países

Zilian apresenta sandálias que se transformam

França comprou 16,9 milhões de sapatos portugueses em 2012

País lidera exportações nacionais de calçado

Paulo Brandão: sucesso viaja além fronteiras

Calçado português em destaque na ROMÉNIA

Fonte: Centro Tecnológico do Calçado de Portugal

ANEXO 2 – “A expansão da Zilian”

[Home](#) > [Casos & Estratégias](#) > [A expansão da Zilian](#)



A expansão da Zilian

[Comentar](#) [Ver Comentários](#) [Imprimir](#) [A](#) [A](#) [A](#) [A](#) [RSS](#) [Facebook](#) [Twitter](#)

Terça-feira, 27 de Março, 2012

Uma loja monomarca de calçado? O conceito, inovador no mercado português, apresentou-se em 2008 quando a Zilian abriu a primeira loja em Lisboa. Seguiu-se Braga, alguns pontos de venda pelo País, o online e, agora, Madrid.

Texto de Maria João Vieira Pinto

Grande variedade de modelos de calçado, sempre trendy e a preços acessíveis, expostos em lineares organizados por tamanhos e cores e onde ambos os pés do par estão expostos, de forma a permitir uma lógica de self-service. Um conceito disruptivo e inovador, que veio romper com o paradigma das lojas de calçado no mercado português. Um conceito desenvolvido pelo Grupo Mar para a marca Zilian e que já lhe permitiu a expansão para fora de portas. Em 2008 abriu a primeira loja em Lisboa; em 2009 em Braga e já no final do ano passado avançou para a madrileña Calle Goya.

Fonte: Marketeer online